

Már Guðmundsson*

Íslenska lífeyriskerfið

Maí 2000

* Höfundur er aðalhafþingur Seðlabanka Íslands. Þær skoðanir sem fram koma í bæklingnum eru hins vegar alfarið hans og þurfa ekki að endurspeglar stefnu Seðlabanka Íslands. Ég vil þakka eiginkonu minni Elsu S. Þorkelsdóttur fyrir hvatningu og ábendingar. Auk þess þakka ég Guðmundi Guðmundssyni og Hrafni Magnússyni fyrir ábendingar, Ástu Þórarinsdóttur og Kristíönu Baldursdóttur fyrir aðstoð við gagnaöflun og Sif Cortes fyrir umbrot og gerð línurita. Ég einn ber hins vegar ábyrgð á efni bæklingins og þeim villum sem þar kunna að finnast.

Prentun og bókband:
STEINDÓRSPRENT-GUTENBERG EHF

Útgefandi

Landssamtök lífeyrissjóða, Suðurlandsbraut 30, 108 Reykjavík

Sími 581 4209 Bréfsími 581 4332

Netfang: ll@ll.is Veffang www.ll.is

Efnisyfirlit

Inngangur	5
Kaflí 1. Lífeýriskerfi: kenningar og alþjóðleg reynsla	9
Kaflí 2. Uppbygging íslenska lífeýriskerfisins	21
Kaflí 3. Söguágrip lífeýrissjóðanna	29
Kaflí 4. Eignir og ávöxtun lífeýrissjóðanna	31
Kaflí 5. Fjárhagsstaða lífeýrissjóða	41
Kaflí 6. Lífeýrisréttindi	45
Kaflí 7. Þjóðhagsleg áhrif lífeýrissjóðakerfisins	49
Kaflí 8. Áhrif lífeýrissjóða á þróun fjármagnsmarkaðar	53
Heimildaskrá	57
Viðauki 1. Lykilstærðir lífeýrissjóða 1961-1999	61
Viðauki 2. Samanburður á ávöxtun gegnumstreymis og sjóðsöfnunar	65

Inngangur

Íslenska lífeyriskerfið fær góða dóma í nýjustu landaskýrslu OECD um Ísland. Það er ekki hvað síst þakkað þeirri ákvörðun aðila vinnumarkaðarins í kjarasamningum á árinu 1969 að setja á stofn lífeyrissjóði sem byggðu á skylduaðild og fullri sjóðsöfnun.¹ Með vexti og viðgangi þessara sjóða á undanförunum áratugum og traustari lagalegum grundvelli, sem fékkst á árinu 1997, eru allar forsendur til að þessir sjóðir verði meginuppstaða íslenska lífeyriskerfisins á nýrri öld. Þá mun íslenska lífeyriskerfið byggjast á þremur stöðum, þ.e. lágum grunnlífeyri almannatrygginga, lífeyrissjóðum og frjálsum lífeyrissparnaði. Þessi uppbygging er í meginatriðum í samræmi við viðurkennd viðhorf á þessu sviði í heiminum sem mótast hafa meðal annars af áhrifaríkri greinargerð Alþjóðabankans frá árinu 1994.

Ofangreint viðhorf OECD er í samræmi við ráðandi viðhorf hér innanlands. Stutt er hins vegar síðan allt annað mat var ríkjandi. Undir miðjan tíunda áratuginn var það viðhorf útbreitt að sjóðirnir stæðu á brauðfótum og því væri þörf á róttækum aðgerðum. Þetta viðhorf var reyndar byggt á misskilningi, eins og sýnt var fram á í skýrslu sem höfundur þessa bæklinga gerði fyrir lífeyrissjóðasamböndin á árinu 1995. Til marks um það hvað matið á stöðu lífeyrissjóðanna hefur breyst mikið má nefna að OECD í skýrslu sem kom út 1993, þ.e. sex árum áður en sú skýrsla sem vitnað er til hér að ofan, fullyrðir að lífeyrissjóðir án ábyrgðar launagreiðenda eigi ekki fyrir skuldbindingum og hækka þurfi iðgjöld til þeirra í 17% til að tryggingarfræðilegt jafnvægi náist. Án þess muni eignir sjóðanna rýrna hratt eftir 2010!! Nú er hins vegar rætt um að eignir íslenska lífeyrissjóðakerfisins muni um miðja tuttugustu og fyrstu öldina nema a.m.k. 1½ landsframléiðslu.

Eftirfarandi bæklingur er saminn fyrir Landssamtök lífeyrissjóða og var ætlað að vera endurgerð sams konar rits sem höfundur samdi fyrir lífeyrissjóðasamböndin á árinu 1995. Eins og fram kemur að ofan hafa orðið miklar

1. Sjá OECD (1999), bls. 13.

breytingar í lífeyrismálum hér á landi síðan þá, ekki síst á greiningu og viðhorfum. Vandamál sem voru ofarlega á baugi um miðjan tíunda áratuginn eru nánast ekki rædd og önnur hafa komið í staðinn. Þá hefur orðið sú veigamikla breyting að á árinu 1997 náðist víðtæk sátt um skipan lífeyrismála hér á landi sem leiddi af sér endurskipulagningu á lífeyrismálum opinberra starfsmanna, samþykkt rammalöggjafar um starfsemi lífeyrissjóða og frjálsan en skilyrtan viðbótarlífeyrissparnað með skattfrelsi iðgjalda. Í mjög mörgum atriðum er því um algjöra endurritun ritsins frá 1995 að ræða.

Ritið skiptist í átta kafla. Í fyrsta kafla er fjallað almennt um lífeyriskerfi út frá kenningum og alþjóðlegri reynslu. Þar er fjallað um aukna öldrunarbyrði í þróuðum ríkjum, kreppu opinberra gegnumstreymiskerfa og aukið vægi lífeyrissjóða. Í lok kaflans er sett fram kenningin um þriggja stöða lífeyriskerfi.

Í öðrum kafla er uppbyggingu íslenska lífeyriskerfisins lýst. Þar kemur fram að íslenska lífeyriskerfið mun á nýrri öld uppfylla forskrift Alþjóðabankans um þriggja stöða lífeyriskerfi þar sem lífeyrissjóðir sem byggja á *skylduaðild*, *samtryggingu* og *sjóðsöfnun* mynda meginuppistöðuna. Í þriðja kafla er að finna ágríp af sögu þessara sjóða.

Í fjórða kafla er fjallað um eignir og ávöxtun lífeyrissjóðanna. Eignir sjóðanna hafa vaxið verulega á undanförunum árum og eru nú þær fjórðu mestu meðal EES-ríkja að tiltölu við landsframleiðslu. Ávöxtun sjóðanna hefur verið nokkuð góð og stöðug. Aukin hlutdeild hlutafjár og erlendra eigna mun enn auka þessa ávöxtun en gera hana jafnframt sveiflukenndari. Með frekari sameiningu og hagræðingu í rekstri sjóðanna má ná niður kostnaði við rekstur þeirra sem er þó þegar lítill í alþjóðlegu samhengi.

Í fimmta kafla er fjallað um fjárhagslega stöðu lífeyrissjóðanna sem er góð eins og fram er komið. Í sjötta kafla er fjallað um lífeyrisréttindin. Þar kemur fram að almennu sjóðirnir munu miðað við gefnar forsendur geta staðið undir ellilífeyri sem er 50-60% af launum fullstarfandi. Að viðbættum grunnlífeyri almannatrygginga myndi því hlutfallið verða 60-70% sem er gott miðað við tilförlulega lágt iðgjaldahlutfall lífeyrissjóðanna.

Í kafla sjö er fjallað um þjóðhagsleg áhrif og í kafla átta um áhrif lífeyrissjóða á uppbyggingu fjármagnsmarkaðar. Uppbygging lífeyriskerfisins örvar fjármunamyndun og hagvöxt en afgangur í viðskiptum við útlönd er forsenda þess að markmið sjóðsöfnunar í lífeyriskerfinu skili sér að fullu í þjóðhagslegu samhengi. Uppbygging lífeyrissjóða örvar þróun fjármagnsmarkaðar.

Íslenska lífeyrissjóðakerfið er nú á tímamótum. Það stendur á margan hátt vel og ýmis af vandamálum fortíðarinnar hafa verið leyst. Ný viðfangsefni blasa hins vegar við. Á sum þeirra er drepíð í þessum bæklingi en á önnur ekki.

Meðal þessara nýju viðfangsefna má nefna nauðsyn þess að draga úr mun á ávöxtun og rekstrarkostnaði sjóðanna og að halda áfram að fækka sjóðum og stækka þá. Einnig má nefna aldurstengda eða línulega réttindaávinnslu, samspil sameignar, séreignar, lágmarkstryggingarverndar og viðbótarsparnaðar, og áhættustýringu sjóðanna á sveiflukenndum fjármagnsmörkuðum. Þá sem vinna að málefnum lífeyrissjóðanna mun því ekki skorta viðfangsefni.

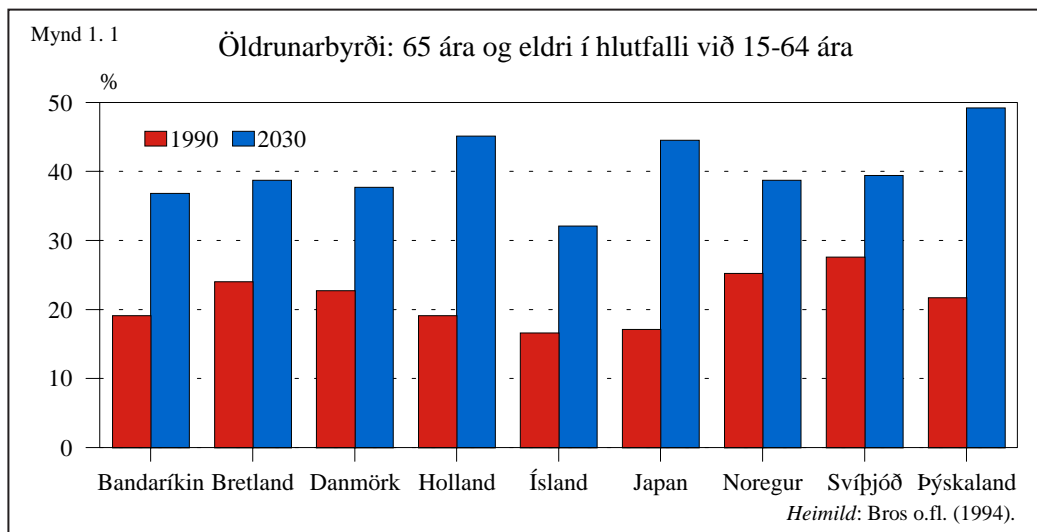
Kaflí 1

Lífeyriskerfi: kenningar og alþjóðleg reynsla

Margr konar fyrirkomulag tíðkast í heiminum í dag til að tryggja framfærslu þeirra sem lokið hafa starfsævinni. Skipta má lífeyriskerfum sem notuð eru í þessu sambandi í meginatriðum í tvo hluta, þ.e. óformleg og formleg kerfi. Óformleg kerfi eru enn þann dag í dag yfirgnæfandi í öldrunarframfærslu í þróunarríkjum. Algengasta óformlega kerfið er framfærsla stórfjölskyldunnar. Annars konar óformleg kerfi eru þó til, grundvölluð á byggðalögum, ættar tengslum, trúfélögum eða annars konar óopinberum samtökum.

Í þessum bæklingi verður einungis fjallað um formleg ellilífeyriskerfi, en þau byggjast á lögum eða formlegum samningum af einhverju tagi. Í þróuðum iðnríkjum eru formleg kerfi algengust og þau sækja einnig hratt á í þróunarríkjum á sama tíma og óformleg kerfi, einkum þau sem byggjast á fjölskyldu tengslum, hafa tilhneigingu til að brotna niður með aukinni iðnvæðingu og borgarmyndun. Formleg kerfi eru t.d. opinber almannatryggingarkerfi, kerfi byggð á lífeyrissjóðum af einhverju tagi og svo einkasparnaður, annað hvort frjáls eða lögþvingaður. Hér verður aðallega fjallað um þrjú kerfi, þ.e. opinber gegnumstreymiskerfi, samningsbundin eða lögskyld lífeyrissjóðakerfi og frjál-san sparnað, enda eru þetta þau kerfi sem algengust eru og skipta einnig mestu í íslensku samhengi.

Meta má ellilífeyriskerfi út frá mismunandi hlutverkum þeirra. Það er í fyrsta lagi hlutverk þeirra að vera farvegur sparnaðar til að standa undir tekjum fólks eftir starfslok. Í öðru lagi er það hlutverk þeirra að veita afkomutryggingu vegna hugsanlegs langlífis. Í þriðja lagi er áhættudreifing og ákveðin samtrygging á meðal fólks eitt af því sem lífeyriskerfi í heild þurfa að hafa innbyggð. Í fjórða lagi er svo talið æskilegt að lífeyriskerfi feli í sér a.m.k. vissa tekjujöfnun. Það er ljóst að þessi hlutverk geta að einhverju leyti stangast á. Þau verða hins vegar höfð til hliðsjónar hér á eftir í almennri umfjöllun um lífeyriskerfi.



Öldrun og lífeyriskerfi

Eitt algengasta lífeyriskerfi í iðnríkjum er opinbert gegnumstreymiskerfi. Slíkt kerfi byggist á því að hið opinbera notar annað hvort skattlagningarvald sitt eða möguleika til lögbvingunar til að greiða lífeyrisþegum lífeyri beint af samtímatækjum þeirra sem eru vinnandi. Þessi kerfi hafa þá kosti að unnt er að greiða lífeyrisþegum tiltölulega góðan lífeyri strax frá upphafi kerfisins, hægt er að koma við tekjujöfnun og þau geta verið tiltölulega ódýr í rekstri þar sem þau ná til allra og innheimtu og eftirlitskerfi skattsins er gjarnan notað til að reka kerfið.

Opinber gegnumstreymiskerfi standa nú frammi fyrir djúpri kreppu víða um heim sakir aukins hlutfalls aldaðra og vegna upphaflegra hönnunargalla. Mörgum þessara kerfa var komið á fót þegar fólksfjöldi og raunlaun jukust mun hraðar en nú gerist. Það var því kleift að greiða fyrstu kynslóð lífeyrisþega háan lífeyri með tiltölulega lágum iðgjöldum eða sköttum. Samfara hægari fólksfjölgun og vaxandi hlutdeild aldaðra verður hins vegar nauðsynlegt að hækka iðgjöld eða skatta til að halda þessum kerfum gangandi. Mynd 1.1 sýnir í hnotskurn þá lýðfræðilegu þróun sem á bak við liggur, en hún sýnir hlutfall fólks yfir 65 ára af fólki á vinnufærum aldri í nokkrum aðildarlöndum OECD á nokkrum árum.

Vandamál opinberra gegnumstreymiskerfa má m.a. sjá með því að líta á hversu miklar núverandi og framtíðar skuldbindingar þeirra eru í samanburði við eignir og framtíðar iðgjöld. Hreint núvirði skuldbindinga umfram eignir og framtíðariðgjöld er einfaldur mælikvarði á þennan mismun. Til að reikna það

þarf hins vegar að gefa sér forsendur um vexti til að nota við núvirðinguna og um framtíðarvöxt framleiðni vinnuafls. Niðurstöðurnar eru síðan næmar fyrir þessum forsendum. Davis (1995) segir frá rannsókn á vegum OECD fyrir sjö stærstu iðnríkin, þar sem þetta núvirði hreinna skuldbindinga liggur á bilinu 43% af landsframleiðslu í Bandaríkjunum til yfir 200% í Kanada, Frakklandi og Japan. Aðrar kannanir gefa eitthvað aðrar niðurstöður, þar sem þær eru næmar fyrir upphafsstöðu og forsendum. Þannig sýnir nýrri könnun OECD (OECD (1995)), þar sem gert er ráð fyrir 1½% framleiðniaukningu á ári á komandi árum og reiknað er með 5% vöxtum, að hreinar skuldbindingar nemi 31% af landsframleiðslu í Bandaríkjunum, 98% í Frakklandi, 113% á Ítalíu, en „aðeins“ 19% í Bretlandi.

Neikvætt núvirði þessara kerfa að óbreyttum reglum um iðgjöld og réttindi er sterk vísbending um að þau standist ekki óbreytt til lengdar. Því verður að koma til hækkun iðgjalda, aukin fjármögnun með sköttum eða niðurskurður réttinda. Í ljósi þess að skattar og iðgjöld til almannatrygginga eru þegar tiltölulega há í flestum aðildarlöndum OECD og að ríkissjóðir þessara landa eru flestir reknir með halla, er ólíklegt að samstaða náist um að auka iðgjöld og skatta eins og til þarf. Auk þess myndi skattastigið þá verða orðið svo hátt í mörgum löndum að áhrifin á vinnuframboð, sparnað og hagvöxt gætu farið að verða tilfinnanleg. Því er langlíklegast að réttindi verði skorin niður en mörg lönd hafa þegar hafið slíkan niðurskurð. Til greina kæmi einnig að auka sjóðsöfnun innan þessara kerfa og láta afraksturinn af sjóðnum hjálpa til við að fjármagna lífeyrinn. Það krefst þess hins vegar að iðgjöld verði hækkuð eða réttindi skorin niður um hríð til að hægt sé að mynda sjóðinn. Reynslan sýnir að þessi leið er ólíkleg, þar sem algengara er að kerfi sem höfðu í sér fólagna sjóðsöfnun að hluta verði að hreinu gegnumstreymiskerfi en öfugt.

Það liggur fyrir að ekki er hægt að breyta úr gegnumstreymiskerfi yfir í fulla sjóðsöfnun án þess að einver bíði skaða af (sjá t.d. Miles (2000)). Þetta hefur stundum verið notað sem rök gegn slíkri breytingu. Sinn (2000) færir hins vegar athyglisverð rök fyrir aukinni sjóðsöfnun annað hvort í opinberum kerfum eða til hliðar. Allar kynslóðir þurfa annað hvort að eiga börn sem mynda vinnuafli framtíðarinnar sem getur staðið undir gegnumstreymiskerfi eða spara til að sjá fyrir sér í ellinni. Þær kynslóðir sem nú eru á hátindi starfsferils síns í þróuðum Evrópulöndum hafa „svindlað“ á kynslóðasáttmálanum sem gegnumstreymiskerfin byggðu á með því að eiga færri börn en áður. Ef þær eiga að fá hlutfallslega jafngóð eftirlaun og fengist hafa úr opinberum gegnumstreymiskerfum er því ekki óeðlilegt að þær bæti þetta upp með því að spara meira, þ.e. safna upp lífeyrissjóðum.

Sú kreppa sem opinber gegnumstreymiskerfi á við að stríða veldur því að hlutverk annarra kerfa verður mikilvægara í lífeyriskerfinu í heild, þ.e. sjóðsöfnun í gegnum lífeyrissjóði eða einstaklingsbundinn sparnaður. Um leið skapar þessi kreppa og minni tiltrú á hin opinberu kerfi öðrum kerfum vaxtar- möguleika.

Gegnumstreymi eða sjóðsöfnun?

Þeirrar spurningar er oft spurt, hvort sé heppilegra, gegnumstreymi eða sjóðsöfnun í lífeyrismálum. Auðvitað er ekki til neitt einhlítt svar við því, enda ekki fullljóst hvað miðað er við þegar spurningarinnar er spurt. Ein leið er að skoða hvort kerfið hefur heppilegri áhrif á sparnað, vinnuafslframboð og hagvöxt. Um það verður fjallað síðar í þessari greinargerð. Önnur leið er skoða hvort kerfið gefur meiri ávöxtun fyrir þátttakandann, þ.e. að gefnu iðgjaldi, hvort kerfið mun til lengdar standa undir meiri réttindum?¹ Eins og sýnt er fram á í viðauka 2 veltur svarið á fólksfjölgun, raunlaunavexti og raunávöxtun sem ná má af fjármagni. Ef fólksfjölgun að viðbætti raunlaunaaukningu er meiri en raunávöxtunin, verður ávöxtun gegnumstreymiskerfis meiri til lengdar en sjóðsöfnunar, og öfugt ef raunávöxtunin er hærri. Þetta má skýra með því að í gegnumstreymiskerfi þar sem iðgjald er fast í hlutfalli við laun veltur það sem hinn einstaki lífeyrisþegi fær einfaldlega á því hve há laun eru og hversu margir lífeyrisþegarnir eru í hlutfalli við þá sem eru vinnandi. Iðgjaldið sem viðkomandi greiddi á sínum tíma rann beint til lífeyrisþega þess tíma en veitti réttindi til að fá samskonar greiðslu þegar þar að kæmi. Ávöxtunin á þetta iðgjald veltur því á því hvernig laun breytast frá því að það er greitt þar til viðkomandi fer að fá lífeyri og hvernig hlutfall lífeyrisþega og vinnandi þróast, sem veltur aftur á fólksfjölguninni. Ávöxtun í sjóðsöfnun veltur hins vegar beint á þeirri ávöxtun sem hægt er að fá á greidd iðgjöld.

Sjóðsöfnun hefur vinninginn að þessu leytnu til í mun fleiri löndum, ef litið er á meðaltal tímabilsins 1970-1990 (sjá töflu í viðauka 2). Hins vegar virðast skilyrðin hafa verið gegnumstreymi hagstæðari á sjötta áratugnum, enda var þá fólksfjölgun örari og raunlaunaaukning mikil á sama tíma og raunvextir voru tiltölulega lágir. Á síðustu tveim áratugum tuttugustu aldarinnar var þessu öfugt farið, enda voru raunvextir tiltölulega háir á þessu tímabili.

1. Það er auðvitað jafngilt að snúa þessu við og spyrja hvort kerfið kostar minna í iðgjaldi miðað við það að ná einhverjum gefnum réttindum.

Lífeyrissjóðir

Lífeyrissjóðir eru fjármálastofnanir sem taka við fé í einn pott og fjárfesta með endurgreiðslu til sjóðfélaga í formi lífeyris sem lokamarkmið. Lífeyrissjóðir geta verið margskonar hvað varðar samband iðgjalda og réttinda, áhættubyrði vegna breytilegrar ávöxtunar, umfang samtryggingar, tengsl við hið opinbera og fleiri þætti.

Lífeyrissjóðir geta fræðilega séð byggst annað hvort á *gefnum réttindum* eða *gefnum iðgjöldum*. Við getum til einföldunar kallað þá fyrrnefndu *fastréttindasjóði* (e: defined benefits funds) og þá síðarnefndu *fastiðgjaldasjóði* (e: defined contributions funds). Í fastréttindasjóðum lofar sjóðurinn meðlimum sínum ákveðnum gefnum réttindum á grundvelli fyrirfram ákvarðaðs iðgjalds. Í fastiðgjaldasjóðum ráðast réttindi hvers og eins af þeirri ávöxtun sem fæst á iðgjöld. Munurinn á þessum tveim tegundum sjóða liggur í því hver ber áhættuna af því að viðunandi ávöxtun fáist. Í fastréttindasjóðum er það stundum einhver bakhjarl sjóðsins, yfirleitt launagreiðandi, sem ber þessa áhættu. Í fastiðgjaldasjóðum er það hins vegar hinn einstaki sjóðfélagi sem ber áhættuna. Í fastréttindasjóðum án ábyrgðar launagreiðenda bera sjóðfélagar áhættuna sameiginlega, bæði innan kynslóðar og milli kynslóða. Þá þarf að koma til sameiginleg breyting á iðgjöldum og/eða réttindum ef eignir og skuldbindingar standast ekki á.

Önnur flokkun lífeyrissjóða felst í muninum á *sameignarsjóðum* og *séreignarsjóðum*. Í sameignarsjóðum leiðir greiðsla iðgjalds til ákveðinna réttinda til elli-, örorku- og fjölskyldulífeyris, en mynda ekki ákveðna peningalega séreign. Það er síðan misjafnt eftir hverjum og einum, hvort og hvernig réttindin nýtast, og felst *samtrygging* sjóðfélaganna einmitt í því. Andstæðan við sameignarsjóði eru *séreignarsjóðir*, þar sem hver sjóðfélagi er með sérstakan reikning, þannig að hann og afkomendur hans fá aldrei greitt meira né minna úr sjóðnum en sem nemur iðgjaldi hans og þeirri ávöxtun sem á það hefur fengist. Séreignasjóðir eru samkvæmt skilgreiningu því fastiðgjaldasjóðir.²

Sjóðsöfnun er mismikil. Fastiðgjaldasjóðir eru að jafnaði með fulla sjóðsöfnun, þ.e. safnað er í sjóð fyrir öllum réttindum, enda eru þeir án bakhjarla. Fastréttindasjóðir með ábyrgð launagreiðenda geta hins vegar verið með mismikla sjóðsöfnun, stundum óverulega en einnig stundum meiri en nauðsynlegt er til að standa undir þeim réttindum sem lofað hefur verið. Slíkur umfram-

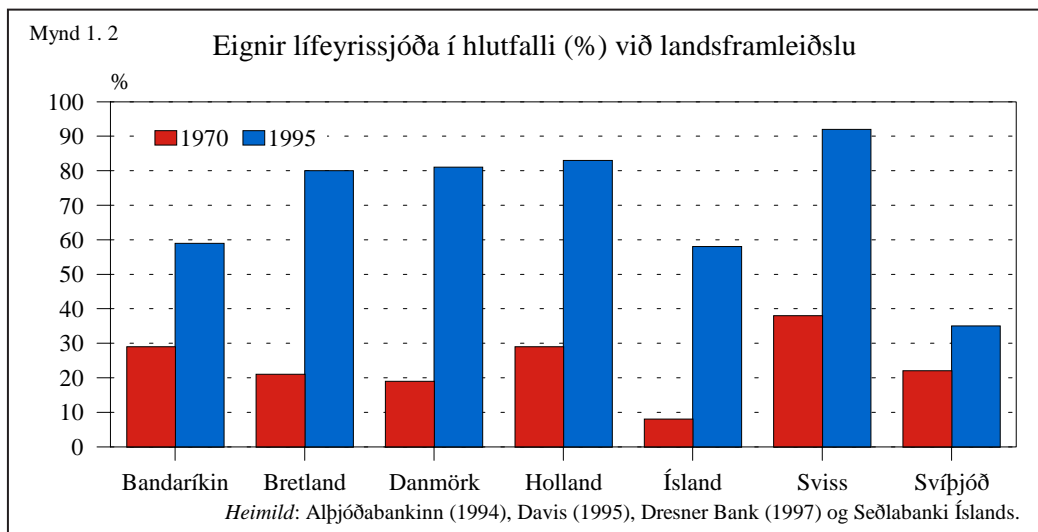
2. Þar sem hugtökin fastréttindasjóðir og sameignarsjóðir annars vegar og fastiðgjaldasjóðir og séreignarsjóðir eru náskyld, verða þau síðarnefndu yfirleitt notuð í þessari greinargerð, jafnvel þótt í sumum tilfellum væri nákvæmara að nota þau fyrrnefndu, og helgast það af því að þau síðarnefndu hafa nú þegar unnið sér traustan sess í umfjöllun um lífeyrissjóðamál hér á landi.

sjóður fellur yfirleitt bakhjarlinum í skaut (sem oft eru fyrirtæki) þegar hann er staðfestur. Hitt er hins vegar mun algengara að sjóðsöfnunin sé ekki nægjanleg, sérstaklega þegar hið opinbera er bakhjarl slíkra sjóða.

Lífeyrissjóðir eru mismunandi með tilliti til þess hversu nán tengsl eru á milli iðgjalda og réttinda. Nánust eru tengslin á milli þeirra í séreignasjóðum. Tengslin eru veikari í fastréttindasjóðum, sérstaklega þegar sjóðsöfnun er lítil og sameignarþátturinn er sterkur. Það er algengt víða um heim í fastréttindasjóðum að réttindin byggist annað hvort á tilteknum fjölda tekjuhæstu árána eða tekjum síðustu ára vinnuævinnar. Það er einnig algengt í slíkum sjóðum sem tengjast fyrirtækjum að launamenn þurfa að vinna ákveðinn árafjölda til að halda réttindum þegar þeir hætta starfi og verðtrygging réttinda er einnig stundum háð því að vera áfram hjá sama atvinnurekanda. Þetta gera fyrirtækin til að draga úr gegnumstreymi vinnuafls og halda í góða starfsmenn, en um leið hefur það þau áhrif að veikja sambandið á milli iðgjalda og réttinda.

Misjafnt er hversu „tryggingarfræðilega réttlátir“ lífeyrissjóðir eru. Fullt „tryggingarfræðilegt réttlæti“ myndi fela í sér að sérhver einstaklingur yrði metinn í áhættuflokk og myndi búa við hlutfall réttinda og iðgjalda í samræmi við það. Þannig myndu konur þurfa að greiða hærri iðgjöld til að öðlast sömu réttindi og karlar, þar sem þær lifa lengur. Af sömu ástæðu ættu hinir tekjuhærri og eignameiri að borga hærra iðgjald. Þeir sjóðir sem greiða örorkubætur ættu að krefjast hærra iðgjalds af þeim sem eru í atvinnugreinum með háa slysatíðni. Sjóðir sem greiða bætur til eftirlifandi maka eða barna ættu að krefjast hærra iðgjalds af þeim sem eru giftir og þeim sem eiga börn en þeim sem ógiftir og barnslausir eru. Einnig má færa rök fyrir því að þeir sem yngri eru eigi að greiða lægra iðgjald en þeir sem eldri eru. Algengast er að lífeyrissjóðir víki verulega frá „tryggingarfræðilegu réttlæti“ og jafnvel að allir búi við sama hlutfall réttinda og iðgjalda. Ástæður þessa eru sjálfsagt margar en nefna má að mikil og kostnaðarsöm upplýsingaöflun þarf að koma til ef áhættuflokka á sérhvern einstakling og aðstandendur lífeyrissjóða vilja oft á tíðum að vikið sé frá „tryggingarfræðilegu réttlæti“ til að auka samtryggingar- og samstöðueðli sjóðanna.

Það er misjafnt hver tengsl lífeyrissjóða eru við hið opinbera og hvernig þeir falla að almannatryggingarkerfinu í viðkomandi landi. Í sumum tilfellum er aðild að lífeyrissjóðum frjáls og kemur til annað hvort með samningum á milli atvinnurekenda og launafólks á vinnumarkaði eða í einstökum fyrirtækjum, eða að einstaklingar gerast aðilar að sjóðum sem starfræktir eru af einkaaðilum. Í öðrum tilfellum er skylda að vera í lífeyrissjóðum sem annað hvort hið opinbera á og rekur eða samþykktir eru af því með einhverjum hætti. Lagarammi og opinbert eftirlit með sjóðum er einnig misjafnt á milli landa. Þar sem opinber



almannatryggingarkerfi greiða rausnarlegan lífeyri, yfirleitt að mestu á grundvelli gegnumstreymiskerfa, er minna svigrúm fyrir eiginlega lífeyrissjóði en þar sem slík kerfi eru umfangsminni. Í þeim löndum þar sem skylduaðild að lífeyrissjóðum hefur verið komið á er samspil almannatrygginga og slíkra skyldusjóða eðlilegur hluti af opinberri stefnu á þessu sviði.

Mikilvægi lífeyrissjóða hefur farið hraðvaxandi í heiminum á undanförunum árum. Búast má við að herða muni enn á þessari þróun á næstu árum þar sem mikil umræða er um það víða að auka hlut sjóðsöfnunar í gegnum lífeyrissjóði á kostnað opinberra gegnumstreymiskerfa í lífeyriskerfinu í heild. Til dæmis um þetta má nefna að eignir lífeyrissjóða jukust úr 17% af landsframleiðslu 1970 í nærri 60% 1995 og í ýmsum Evrópulöndum á sama tíma úr 20-40% af landsframleiðslu í 80-90%. Þessi þróun sést nánar á mynd 1.2.

Svo virðist sem sjóðsöfnun í gegnum lífeyrissjóði sé í vaxandi mæli nauðsynlegur hluti af lífeyriskerfinu samhliða þeim öðrum leiðum sem standa til boða til að sjá fyrir lífeyri í ellinni, þ.e. aðallega opinberar almannatryggingar og frjáls sparnaður einstaklinga. Ástæðurnar eru ýmsar.

Í fyrsta lagi gera auknar lífslíkur það mikilvægara en áður að traust lífeyriskerfi séu til staðar. Það er mikil áraun að leggja meginþunga þeirrar byrðar á opinber gegnumstreymiskerfi. Hvort sem slík kerfi eru fjármögnuð beint með sköttum eða með iðgjöldum er líklegt að það yrði í meginatriðum upplifað sem skattur, þar sem slík kerfi fela yfirleitt í sér mikla endurdreifingu tekna og tengslin milli iðgjalda og réttinda eru veik. Slík skattbyrði hefur einhver neikvæð áhrif á hagkerfið, eins og yfirleitt aðrir skattar. Auk þess eru gegnum-

streymiskerfi almennt séð óhentugri en sjóðsöfnun við þær aðstæður sem nú ríkja í flestum löndum og fyrirsjáanlegar eru í næstu framtíð, þ.e. að raunvextir eru verulega hærri en fólksfjölgun og aukning raunlauna.

Önnur ástæða er sú að ekki er á það að treysta að allir spari til elliáranna af sjálfdáðum. Án einhvers konar þrýstings (og jafnvel skyldu) til að tilheyra lífeyrissjóði, sem gjarnan tengist starfi viðkomanda, er því hætt við að margir lendi á framfæri hins opinbera þegar starfsævinni lýkur og eigin sparnaður er ekki fyrir hendi. Auk þess eiga einstaklingar erfitt með að tryggja sig fyrir því að þeir lifi lengur heldur en sparnaðurinn dugir. Fræðilega séð ættu tryggingarfélög að geta selt slíkar tryggingar á frjálsum markaði, en reynslan sýnir að þær eru dýrar þar sem þær eru til staðar og markaður fyrir þær hefur tilhneigingu til að brotna niður vegna þess sem kallað er *hrakval*. Það byggir á því að tryggingarfélög hafa ófullkomnar upplýsingar um tryggingartakana og verri en þeir sjálfir. Þau geta því ekki gert nægilegan greinarmun á þeim sem fylgir mikil áhætta (þeir sem lifa lengi í þessu tilfalli) og þeim sem fylgir lítil áhætta. Þess vegna ákveða þau iðgjald fyrir slíka tryggingu byggt á einhvers konar meðallíkum. Það verður hins vegar of hátt fyrir lágáhættuhópana, sem kaupa því ekki trygginguna. Þá eykst meðaláhættan í hópnum sem eftir er og því verða tryggingarfélögin að hækka iðgjöldin, sem leiðir aftur til þess að fleiri hætta við, sem leiðir til þess að iðgjöldin hækka og þannig koll af kolli, þar til markaðurinn brotnar jafnvel algjörlega niður.

Í þriðja lagi eru lífeyrissjóðir að mörgu leyti efnahagslega hagkvæm leið til að mæta þessu vandamáli. Þannig virðast lífeyrissjóðir geta veitt tryggingar sem á frjálsum markaði væru mjög dýrar, ef þá yfirleitt til, með tiltölulega litlum kostnaði. Þetta á einkum við þegar um skyldusjóði og sameignarsjóði er að ræða. Þá kemur til stærðarhagkvæmni og samtryggingin heggur á mörg af þeim upplýsingavandamálum sem koma upp á frjálsum markaði í þessu sambandi. Einnig bjóða lífeyrissjóðir upp á verulegt skattahagræði, þar sem iðgjöld og ávöxtun er mjög víða undanþegin skatti og lífeyririnn er oft skattlagður í mun lægra þrepi en lífeyrisþeginn bjó við meðan hann var í starfi.

Frjáls einstaklingsbundinn lífeyrissparnaður

Frjáls einstaklingsbundinn lífeyrissparnaður hefur víða aukist að mikilvægi. Hið opinbera veitir slíkum sparnaði betri skattalega meðferð en öðrum gegn því að tryggt sé að hann sé bundinn fram á efri ár. Jafnvel þar sem opinber lífeyriskerfi eða atvinnutengdir lífeyrissjóðir eru sterkir hefur slíkur frjáls einstaklingsbundinn lífeyrissparnaður hlutverki að gegna. Vilji og þarfir fólks varðandi það hversu mikið það vill skerða ráðstöfunartekjur sínar á starfsaldri til að hafa

tekjur á efri árum er mismunandi. Frjáls einstaklingsbundinn sparnaður gerir því hverjum og einum kleyft að velja það umfang lífeyrissparnaðar sem honum hentar, að því gefnu að skyldusparnaður sé ekki of hár. Frjáls einstaklingsbundinn sparnaður hefur einnig þann kost að dreifa áhættu einstaklinganna umfram það að þurfa að reiða sig á eina eða tvær uppsprettur ellilífeyris.

Hlutverk hins opinbera

Spyrja má þeirrar spurningar af hverju á hið opinbera að vera skipta sér af hvernig einstaklingarnir fara að því að tryggja sér tekjur í ellinni? Mun hinn frjálsi markaður ekki leysa þetta mál af sjálfu sér? Í frægri bók Alþjóðabankans um ellilífeyriskerfi³ eru færð margvísleg rök fyrir afskiptum ríkisins á þessu sviði.

Fyrst má nefna skammsýni, þ.e. að sumt fólk er ekki nægilega forsjált til að spara til ellinnar og verður því byrði á þjóðfélaginu þegar þar að kemur. Brestir í starfsemi tryggingarmarkaða eru einnig algengir. Þannig gera hrakval, freistni og áhættufylgni á milli einstaklinga tryggingar gegn margskyns áhættu ófáanlegar (t.d. langlífi, örorku, verðbólgu og samdrætti). Þessum vandamálum getur hið opinbera brugðist við með rekstri opinbers lífeyriskerfis, með lögum um skylduaðild að lífeyrissjóðum eða öðrum lífeyrisskerfum utan hins opinbera og með því að mynda skattalega hvata og hagstætt umhverfi fyrir frjálsan lífeyrissparnað einstaklinga.

Sparnaðarmöguleikar eru ófullnægjandi í sumum löndum annað hvort sakir þess að fjármagnsmarkaðir eru ófullkomnir eða efnahagslegur óstöðugleiki er til staðar. Hlutverk hins opinbera í þessu sambandi er þá að skapa stöðugan þjóðhagslegan ramma og stuðla að þróun fjármagnsmarkaða, leggja til lagaramma fyrir traustar fjármálastofnanir og skapa hagstætt umhverfi fyrir sparnað.

Vegna upplýsingaskorts getur það enn fremur verið ómögulegt fyrir fólk að meta langtíma gjaldhæfni mismunandi fjárfestingarleiða og ógerlegt að taka aftur ákvarðanir þegar mistök uppgvötvast síðar meir. Þessi vandamál kalla á rammalöggjöf og öflugt opinbert fjármálaeftirlit, þar á meðal með starfsemi lífeyrissjóða.

Að lokum má nefna langtíma fátækt, þ.e. að sumt fólk hefur einfaldlega ekki nægjanlegar tekjur meðan það er á vinnualdri til að spara til elliáranna, þannig að tekjutilfærslur eru nauðsynlegar til að bjarga því frá fátækt. Tekjutengdur ellilífeyrir almannatrygginga er leið til að taka á þessu vandamáli.

3. Alþjóðabankinn (1994).

Þriggja stoða lífeyriskerfi

Alþjóðabankinn hefur í áður nefndri bók lagt til að lífeyriskerfi einstakra landa byggist á þremur stoðum. Þær eru eftirfarandi:

- Opinbert kerfi með skylduaðild, sem greiði flatan grunnlífeyri eða tekju-tengdan lágmarkslífeyri og er fjármagnaður með sköttum. Meginmarkmið þessa kerfis skal vera tekjujöfnun og samtrygging.
- Skyldukerfi undir opinberu eftirliti, sem rekið sé utan opinbera geirans og byggji á fullri sjóðsöfnun í einstaklingsbundnu eða atvinnutengdu sparnað-arkerfi. Meginmarkmið þessa kerfis er sparnaður til að standa undir ellilífeyri og samtrygging.
- Frjáls einstaklingsbundinn eða vinnutengdur sparnaður. Meginmarkmið hans eru sparnaður til elliáranna og einstaklingsbundin elli- og/eða örorku-trygging .

Rökin fyrir þessum tillögum eru byggð á því „að ellilífeyriskerfi eigi að vera bæði örvandi fyrir hagvöxt og vera félagslegt öryggisnet. Þau eiga að hjálpa hinum gömlu með því að:

- Auðvelda fólki að færa tekjur frá sínum virku árum til efri áranna í gegnum sparnað eða annað fyrirkomulag.
- Færa viðbótartekjur til hinna fátækari án þess að valda öfugsnúinni tekju-tilfærslu innan kynslóða og ótilætlaðri tekju-tilfærslu milli kynslóða.⁴
- Veita tryggingar gegn margskonar áhættu sem einkum hinir eldri standa frammi fyrir.

Þau eiga að hjálpa hagkerfinu í heild með því að:

- Lágmarka dulinn kostnað sem dregur úr hagvexti, eins og minni atvinna, minni sparnaður, óhófleg skattbyrði, rangar fjárfestingar, hár rekstrarkostnaður og undanskot.
- Vera sjálfbær og grundvallast á langtímaáætlunum sem taka tillit til væntanlegra breytinga á hagrænum og lýðfræðilegum aðstæðum, sem sumar hverjar kunna að stafa beinlínis af lífeyriskerfinu sjálfu.

4. Varðandi tilfærslur innan kynslóðar er hér er m.a. átt við það að komið sé í vax fyrir að kerfin færi frá hinum tekju-minni til hinna tekjumeiri eins og á sér stað í sumum opinberum gegnumstreymiskerfum, þrátt fyrir að reynt sé að hanna kerfin þannig að tekju-tilfærslan verði í hina áttina. Þetta stafar m.a. af því að hinir tekjumeiri koma seinna inn á vinnumarkaðinn en lifa lengur og fá því oft meira út úr kerfunum en hinir tekjuminni. Varðandi tilfærslur milli kynslóða er m.a. átt við að fyrstu kynslóðirnar fái oftast mun meira úr kerfunum en þær sem síðar koma.

- Vera gagnsæ til að gera það mögulegt fyrir launafólk, almenna borgara og stefnumótandi aðila að taka vel grundaðar ákvarðanir, og vera ónæg fyrir stjórn málaalegum afskiptum sem hafa slæm efnahagsleg áhrif.⁵

Eitt opinbert kerfi mun ekki geta uppfyllt allar ofangreindar kröfur samtímis. Það ætti reyndar ekki að koma svo mjög á óvart í ljósi umræðunnar hér að framan um kreppu opinberra gegnumstreymiskerfa. Það er ógerlegt að láta slík kerfi sjá fyrir bæði tekjujöfnun og nægilegum sparnaðarhvata án þess að veikja verulega tengslin á milli iðgjalda og réttinda einstaklinganna. Það mun aftur hafa það í för með sér að litið er á iðgjöldin að verulegu leyti sem skatta með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á vinnuframboð og efnahagsstarfsemi. Undanskot munu einnig aukast.

Eitt opinbert gegnumstreymiskerfi mun ennfremur leiði til lægri þjóðhagslegs sparnaðar samanborið við það ástand þegar kerfi með fulla sjóðsöfnun og nán tengsl á milli iðgjalda og réttinda myndar uppistöðuna í lífeyriskerfinu (sjá kafla 7). Einnig glatast möguleikar á þróun fjármagnsmarkaðar sem fylgja sjóðsöfnunarkerfum. Báðir þessir þættir leiða síðan að lokum til þess að hagvöxtur verður minni og grundvöllurinn fyrir framfærslu hinna eldri verður því veikari.

Það eru einnig vandamál því samfara að styðjast einungis við eina af hinum stöðunum. Sérstök vandamál fylgja því að hafa aðeins valkvætt kerfi, eins og nánar verður fjallað um síðar. Að notast aðeins við einkarekið kerfi með skylduaðild og fullri sjóðsöfnun er einnig vandamál þar sem nauðsynlegum tekjutilfærslum til hinna tekjuminnstu verður annað hvort ekki sinnt eða að grafið er alvarlega undan styrkleika þessa kerfis, sem felst í því að iðgjöldin hafa ekki skattaæðli.

Niðurstaðan er því sú að best niðurstaða fæst með því að byggja margar stöðir undir lífeyriskerfið. Með þeim hætti er hægt að aðskilja tekjutilfærslu- og sparnaðarhlutverkið, draga þannig úr allskyns brenglunum og gera markvissari tekjutilfærslustefnu mögulega. Þessi nálgun er einnig betri frá tryggingarfræðilegu sjónarmiði þar sem stöðirnar verða fyrir mismunandi áföllum. Hér er því gamla lögmálið um að hafa ekki öll eggin í einni körfu á ferðinni. Meðfylgjandi tafla gefur yfirlit yfir tillögurnar um þriggja stöða kerfið. Tillögurnar byggja á því að hið óopinbera sjóðsöfnunarkerfi með skylduaðild sé meginuppistaðan í lífeyriskerfinu.

5. Alþjóðabankinn (1994), bls. 9-10

	Opinbert kerfi með skylduaðild	Óopinbert kerfi með skylduaðild	Frjálst kerfi
Hlutverk/markmið	Tekjutilfærsla og samtrygging	Sparnaður og samtrygging	Sparnaður og trygging
Form	Tekjutengdur lágmarkslífeyrir eða flatur grunnlífeyrir	Einstaklingsbundinn eða atvinnutengdur sparnaður	Einstaklingsbundinn eða atvinnutengdur sparnaður
Fjármögnun	Skattar	Full sjóðsöfnun en opinbert eftirlit	Full sjóðsöfnun

Heimild: Alþjóðabankinn (1994).

Kaflí 2

Uppbygging íslenska lífeyriskerfisins

Íslenska lífeyriskerfið mun í framtíðinni byggjast upp í samræmi við það þriggja stöða kerfi sem rætt var um í kafla 1. Meginstoð íslenska lífeyriskerfisins felst í skylduaðild alls starfandi fólks að sameignarlífeyrissjóðum. Samkvæmt nógildandi lögum skulu þessir sjóðir gegn iðgjaldi greiða ellilífeyri frá starfslokum til æviloka, örorkulífeyri og lífeyri til eftirlifandi maka og barna sjóðfélaga við andlát þeirra. Þessir sjóðir eru enn í örum vexti og munu á nýrri öld greiða mun hærri upphæðir til lífeyrisþega en almannatryggingakerfið. Miðað við núverandi reglur mun ellilífeyrir almannatrygginga í flestum tilfellum takmarkast við flatan lágan grunnlífeyri þegar lífeyrissjóðirnir hafa náð fullum þroska. Til viðbótar byggist um þessar mundir upp frjáls lífeyrissparnaður einstaklinga með mótframlagi atvinnurekenda og skattalegum hvatningum.

Ísland stendur af ýmsum ástæðum frammi fyrir minni vandamálum tengdum hlutfallslegri fjölgun aldaðra en flestar Evrópuþjóðir. Þjóðin er í fyrsta lagi yngri. Þótt Ísland muni draga á önnur aðildaríki OECD í þessu efni verður hún það enn um miðja tuttugustu og fyrstu öldina.¹ Þetta sést m.a. á mynd 1 í kaflanum hér að framan. Í öðru lagi er atvinnuþátttaka eldra fólks mun meiri hér á landi en í flestum öðrum þróuðum ríkjum, sérstaklega í Evrópu, og virkur eftirlaunaaldur er hærri. Þetta stafar m.a. af því eftirlaun almannatrygginga eru ekki greidd fyrir 67 ára aldur² og reglur lífeyrissjóðakerfisins hvetja ekki sérstaklega til þess að fólk hefji töku lífeyris fyrir sjötugt. Þriðja ástæðan er síðan skylduaðild að lífeyrissjóðum sem byggja á fullri sjóðsöfnun. Hún hjálpar með tvennum hætti. Í fyrsta lagi gerir hún, ásamt þeim reglum sem gilda um almannatryggingakerfið, það að verkum að öldrun þjóðarinnar mun ekki skapa viðlíka vanda í ríkisfjármálum og hjá þeim þjóðum þar sem opinbert gegnumstreymiskerfi er meginuppistaða lífeyriskerfisins. Í öðru lagi getur hún stuðlað að meiri fjármunaeign og þjóðarauði, sérstaklega ef sjóðirnir örva fjárfestingu í

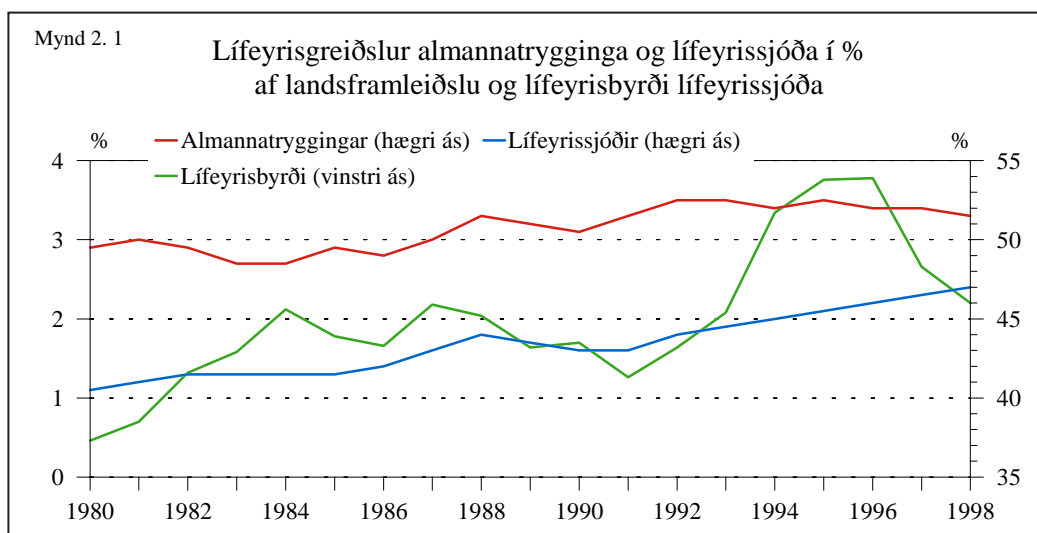
1. Sjá OECD(1999).

2. Nema til sjómanna.

atvinnulífinu og eignamyndun Íslendinga erlendis, en um þetta efni er fjallað nánar í kafla 7. Það veldur því síðan að þjóðartekjur á vinnandi mann verða í framtíðinni meiri en ella og því auðveldara að sjá fyrir þeim sem látið hafa af störfum vegna aldurs.

Lífeyrisgreiðslur almannatrygginga eru þegar þetta er ritað enn mun meiri en lífeyrissjóðanna. Árið 1998 námu lífeyrisgreiðslur almannatrygginga 19,1 ma.kr. eða 3,3% af landsframleiðslu en á sama tíma námu lífeyrisgreiðslur lífeyrissjóða 14,1 ma.kr. eða 2,4% af landsframleiðslu. Reyndar hefur dregið saman með almannatryggingum og lífeyrissjóðunum að undanfögnu, eins og sést á mynd 2.1. Á komandi árum munu lífeyrissjóðirnir fara fram úr almannatryggingum í þessu efni, þar sem lífeyrissjóðunum vex enn frekar fiskur um hrygg en lífeyrisgreiðslur almannatrygginga lækka vegna tekjutengingar og aukinnar atvinnuþátttöku.

Núverandi staða og framtíðarhorfur lífeyrissjóðanna sjást nokkuð þegar litið er á lífeyrisgreiðslur í hlutfalli við iðgjöld, eða svokallaða lífeyrisbyrði. Hún er einn mælikvarði á þróunarstig lífeyrissjóða. Þegar lífeyrissjóðir eru ungir eru áunnin réttindi þeirra sem ná lífeyrisaldri lítil en iðgjöldin streyma inn. Lífeyrisbyrðin er því lág. Eftir því sem sjóðirnir eldast og þeir sem hafa verið lengi í sjóðunum fara á lífeyri eykst lífeyrisbyrðin. Hjá sjóðum þar sem sjóðfélögum er hætt að fjölga getur lífeyrisbyrðin vel farið töluvert yfir 100% þar sem lífeyrir byggist á iðgjöldum fortíðarinnar og ávöxtun þeirra. Lífeyrisbyrðin var 46% hjá lífeyrissjóðum í heild á árinu 1998. Vegna mikillar tekjuaukningar og samsvarandi aukningar iðgjalda til lífeyrissjóða hefur lífeyrisbyrðin reyndar



lækkað nokkuð síðan á árinu 1996 þegar hún var 54%. Tveimur áratugum áður var lífeyrisbyrðin undir þriðjungi.

Almannatryggingar

Lífeyrisgreiðslur almannatrygginga hér á landi eru að fullu fjármagnaðar með sköttum. Það eru því ekki sérstök iðgjöld sem veita réttindi til greiðslna frá almannatryggingum, eins og í mörgum öðrum löndum.³ Almannatryggingar greiða m.a. sams konar lífeyri og lífeyrissjóðir sem byggjast á samtryggingu, þ.e. ellilífeyri til æviloka, örorkulífeyri og lífeyri til eftirlifandi fjölskyldu (fjölskyldulífeyrir, þ.e. barnalífeyrir, ekkju- og ekklabætur og makabætur). Ellilífeyrir greiðist yfirleitt frá 67 ára aldri.⁴ Ellilífeyrir skiptist í grunnlífeyri, tekjutryggingu, heimilisuppbót og sérstaka heimilisuppbót. Allir bótaflokkar ellilífeyris eru nú tekjutengdir og er þar einnig tekið tillit til helmings fjármagnstekna. Við tekjutengingu grunnlífeyris er þó ekki tekið tillit til greiðslna frá lífeyrissjóðum né tekna maka. Sérstakt frítekjumark gildir um tekjur úr lífeyrissjóði gagnvart tekjutryggingu sem er hærra en gagnvart atvinnutekjum. Bótaflokkar örorkulífeyris eru þeir sömu og ellilífeyris. Upphæðir eru einnig þær sömu, nema að óskert tekjutrygging er nokkru hærri. Tekjutenging er sams konar nema að ekki gildir sérstakt frítekjumark gagnvart tekjum úr lífeyrissjóði.

Í töflu 2.1 kemur fram að grunnlífeyrir almannatrygginga hafi í apríl 2000 verið um 13% af meðaltekjum almenns verkafólks. Grunnlífeyrir hefur verið að lækka hlutfallslega á undanförunum árum. Þannig er það nefnt í nýjustu skýrslu OECD um Ísland að hann hafi numið 18% af atvinnutekjum ófaglærðra í upphafi áttunda áratugarins en sé um þessar mundir 10%. Á móti hafa hins vegar komið auknar greiðslur úr lífeyrissjóðum og tekjutrygging og heimilisuppbót.

Í töflu 2.1 kemur fram að hámarksellilífeyrir almannatrygginga sé um 52% af meðaltekjum almenns verkafólks. Það þýðir að sá sem fór á eftirlaun í apríl 2000 og hafði þessar atvinnutekjur og hefur engar tekjur af fjármagni eða úr lífeyrissjóðum (fremur ólíklegt tilfelli) mun fá þetta hlutfall af fyrri tekjum sínum í eftirlaun. Töluverð tekjujöfnun er byggð inn í ellilífeyri almannatrygginga og því verður þetta hlutfall hærra fyrir þá sem lægri tekjur hafa og öfugt. Hjá þeim sem er með 25% lægri tekjur en hér er miðað við er hlutfallið 69%.

3. Þar sem slík tengsl á milli iðgjalda og réttinda í opinberum almannatryggingakerfum eru til staðar eru þau oftast langt í frá að vera bein, þar sem kerfin eru oft skattafjármögnuð að hluta og reynt er að byggja töluverðar tekjutilfærslur inn í þau.

4. Meginundantekningin er að þeir sem starfað hafa í a.m.k. í 25 ár sem sjómenn geta fengið greiddan ellilífeyri frá 60 ára aldri.

Tafla 2. 1. Mánaðarlegur ellilífeyrir einstaklings frá almannatryggingum

Apríl 2000

	<i>Hámarks fjárhæð</i>	<i>% launa verkafólks</i>	<i>Frítekju- mark</i>	<i>Skerðingar hlutfall</i>	<i>Horfið við</i>
Grunnlífeyrir	17.592	13	153.330	30	120.203
Tekjutrygging	30.249		20.916	45	88.136
Heimilisuppbót	14.463		20.916	21½	88.136
Sérstök heimilisuppbót	7.074		0	100	7.074
Samtals	69.378	52			

ATHS: Frítekjumark tekjutryggingar og heimilisuppbótar gagnvart greiðslum úr lífeyrissjóðum er hærra en gagnvart öðrum tekjum. Þannig er frítekjumark einstaklings gagnvart tekjutryggingu sem engar aðrar tekjur hefur 134.546 kr. á mánuði frá lífeyrissjóði og þær mega vera 180.851 kr. áður en tekjutryggingin hverfur alveg. Þau laun sem miðað er við í dálki 2 eru áætlaðar meðaltekjur almenns verkafólks í aprílmánuði 2000 (tekjur á 3ja ársfjórðungi framreiknaðar).

Lagarammi lífeyrissjóða

Lífeyrissjóðir hér á landi starfa nú í samræmi við lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða frá 23. desember 1997, með síðari breytingum. Lögin öðluðust gildi 1. júlí 1998. Lögin fela í sér eftirfarandi meginatriði:

- Skilgreiningu á hvað teljist lífeyrissjóður sem hafi heimild til að taka á móti skylduiðgjaldi.
- Skilgreiningar á formi og lágmarki lífeyrisréttinda.
- Almenn skilyrði til starfrækslu lífeyrissjóða varðandi stærð, áhættu, rekstur, innra eftirlit og fjárhagsstöðu.
- Viðmiðunareglur og takmarkanir á fjárfestingu lífeyrissjóða grundvallaðar á sjónarmiðum um áhættudreifingu.

Í lögnum er lífeyrissjóður skilgreindur sem „félag eða stofnun sem veitir viðtöku iðgjaldi til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts.“ Aðrir aðilar hafa hvorki heimild til að veita viðtöku skylduiðgjaldi til tryggingar lágmarkslífeyrisréttinda né að nota orðið lífeyrissjóður í starfsheiti sínu. Með þessari skilgreiningu hvarf grundvöllurinn að aðgreiningu lífeyrissjóða í sam eignarsjóði og séreignarsjóði, þar sem allir lífeyrissjóðir byggja hér eftir á ákveðinni samtryggingu. Séreignarsjóðir sem hugðust starfa áfram sem lífeyrisjóðir urði því að breyta samþykktum sínum.

Lögin kveða á um skyldugreiðslu á a.m.k. 10% iðgjaldi af öllum atvinnutekjum sem fari til öflunar lífeyrisréttinda. Ríkisskattstjóri skal hafa eftirlit með að skylduiðgjöld séu greidd. Iðgjaldið skal skiptast í tvennt. Fyrri hlutinn skal renna til að afla lágmarkslífeyrisréttinda hjá þeim lífeyrissjóði sem viðkomandi launamaður á aðild að. Lágmarkslífeyrisréttindi skulu fela í sér ævilanga greiðslu ellilífeyris sem við upphaf töku lífeyris er 56% af þeim mánaðarlaunum sem greitt var af miðað við 40 ára inngreiðslutíma. Sams konar ákvæði gilda um örorku- og fjölskyldulífeyri. Seinni hlutinn getur farið til öflunar viðbótarréttinda, einnig í formi séreignar, hjá þeim aðilum sem hafa heimild til viðtöku iðgjalda í því skyni. Þar er auk lífeyrissjóða um að ræða banka, líftryggingarfélög og verðbréfafyrirtæki. Hjón geta skipt með sér lífeyrisréttindum.

Lögin kveða á um að lágmarksstærð lífeyrissjóðs séu 800 iðgjaldagreiðendur, nema að viðkomandi sjóður tryggi áhættudreifingu sína með öðrum hætti. Það mun væntanlega hafa kostnað í för með sér og stuðla þannig að því að viðkomandi lífeyrissjóður leiti frekar sameiningar við aðra sjóði. Allir sjóðir sem ekki njóta bakábyrgðar ríkissjóðs, sveitastjórnar eða banka þurfa að byggjast á fullri sjóðsöfnun. Hún er nánar skilgreind þannig að mismunur núvirðis eigna og skuldbindinga má ekki vera meiri en 10% í hvora átt á einu ári eða 5% að meðaltali yfir fimm ára tímabil.

Lögin hafa að geyma ákvæði sem setja þak á hlutdeild einstakra eignaforma eða skuldara í eignasafni sjóðanna. Gjalddeyrisáhætta sjóðanna var við gildistöku laganna takmörkuð við 40% af eignum en hefur nú verið rýmkuð upp í 50%. Það þýðir að vilji sjóðirnir eiga meiri eignir erlendis verða þeir að tryggja sig gegn gjalddeyrisáhættunni sem umfram er. Hámarkseign í hlutabréfum, sveitafélagabréfum, fasteignaveðbréfum, bankabréfum og öðrum skuldabréfum skal í hverjum flokki um sig ekki vera meiri en 50%. Almennt skulu verðbréf sem lífeyrissjóðir fjárfesta í vera skráð á skipulegum verðbréfamarkaði. Þeim er þó heimilt að fjárfesta fyrir allt að 10% af eigin fé í óskráðum bréfum að því tilskyldu að þau séu gefin út af aðilum innan aðildarríkja OECD. Hvað skuldaraáhættu varðar skal hver lífeyrissjóður ekki eiga skuldakröfu á einn aðila umfram 10% af hreinni eign, ekki eiga meira en 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða meira en 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði.

Lífeyrissjóðir

Í árslok 1999 voru 62 lífeyrissjóðir starfandi á Íslandi. Þar af tóku 13 ekki lengur á móti iðgjöldum og 15 voru með ábyrgð ríkis, sveitarfélags eða banka. Eftir eru því 34 fullstarfandi almennir lífeyrissjóðir.

Lífeyrissjóðir með ábyrgð launagreiðenda myndu falla undir skilgreiningu á fastréttindasjóðum, sbr. í kafla 1. Þessir sjóðir eru samkvæmt lögum undanþegnir ákvæðum um fulla sjóðsöfnun. Eigi að síður er stefnt að fullri sjóðsöfnun hjá þeim í framtíðinni. Eftir þær endurbætur sem gerðar voru á lífeyrissjóðum opinberra starfsmanna og síðar starfsmanna sveitarfélaga á síðustu árum munu allir nýjir starfsmenn greiða iðgjöld til lífeyrissjóða sem byggjast á fullri sjóðsöfnun og réttindaávinnsklerfi sem er svipað því og gildir á almennum vinnumarkaði. Eldri starfsmenn höfðu hins vegar val um hvort þeir héldu áfram að greiða í eldri sjóð eða fluttu sig í hinn nýja. Fyrir yngri starfsmenn þar sem heildartekjur voru umtalsvert meiri en föst laun borgaði slíkur tilflutningur sig því að á almennum vinnumarkaði eru iðgjöld greidd af öllum launum en á þeim tíma greiddu opinberir starfsmenn aðeins iðgjöld af dagvinnulaunum auk þess sem eldra réttindaávinnsklerfi opinberra starfsmanna var að öðru leyti hagstætt starfsmönnum með meiri starfsaldur.

Heildariðgjald til A-deildar (sjóðsöfnunardeildar) Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins er nú 15,5% og þar af greiðir launþegi 4% og launagreiðandi 11,5%. Þótt um sé að ræða fulla sjóðsöfnun bera sjóðfélagar formlega séð ekki áhættuna af ávöxtun sjóðsins sakir ríkisábyrgðarinnar. Þannig mun iðgjald launagreiðenda verða aðlagð í ljósi mats á tryggingarfræðilegri stöðu sjóðsins. Hins vegar er hugsanlegt að sjóðfélagar standi frammi fyrir vissri pólitíska áhættu í þessu sambandi, þar sem það er líklegt að verði ávöxtun sjóðsins áberandi léleg skapist þrýstingur á að þeir axli hluta af ábyrgðinni á því. Það er því mikilvægt að ávöxtun þessara sjóða verði sem mest í samræmi við það sem gerist hjá öðrum lífeyrissjóðum.

Einkenni lífeyrissjóða á almennum vinnumarkaði voru að verulegu leyti fullmótuð áður en núverandi rammalöggjöf kom til. Sjóðirnir byggjast á fullri sjóðsöfnun og iðgjald hefur í flestum tilfellum verið 10% af launum í langan tíma. Eigi að síður nær það ekki að lýsa þessum sjóðum að kalla þá fastiðgjaldasjóði. Meðlimir sjóðanna upplifa lífeyrisréttindi sín hjá sjóðunum ekki þannig að þau velti eingöngu á því hvaða ávöxtun fæst á innborgunartíma þeirra iðgjalda. Auk þess eru sjóðirnir í langflestum tilfellum langt í frá að vera „tryggingarfræðilega réttlátir“. Réttindi sjóðfélaganna velta því ekki á sérstakri áhættu tengdri hverjum og einum. Þannig fá t.d. konur og karlar sömu réttindi að gefnu iðgjaldi. Ennfremur er réttindaávinnsla línuleg en ekki háð því hversu lengi viðkomandi iðgjald er í ávöxtun hjá sjóðnum. Á hverjum tíma eru réttindin í sjóðunum vel skilgreind í reglugerðum sjóðanna og aðeins breytt með óreglulegu millibili fyrir sjóðfélaga í heild á grundvelli mats á fjárhagsstöðu þeirra. Þessir sjóðir byggjast því á mikilli samtryggingu bæði innan og milli

kynslóða. Þeir eru því nær því að vera fastréttindasjóðir þar sem sjóðfélagarnir bera áhættuna af ávöxtun sjóðanna sameiginlega. Sjóðirnir greiða allir ævilangan ellilífeyri, örorkulífeyri og fjölskyldulífeyri.

Frjáls lífeyrissparnaður

Samkvæmt gildandi lögum og reglum getur launamaður ráðstafað þeim hluta lágmarksiðgjalds (10%) sem er umfram það sem þarf til tryggja lágmarkstryggingarvernd (sjá hér að framan) til að afla lífeyrisréttinda í sameign eða séreign hjá öðrum lífeyrissjóðum en hann á aðild að eða hjá bönkum, tryggingarfélagum eða verðbréfafyrirtækjum sem hafa heimild til viðtöku viðbótarlífeyrissparnaðar. Ekki er enn komin mikil reynsla á þetta ákvæði. Stutt er síðan lögin tóku gildi og starfandi lífeyrissjóðir eru enn að fá starfsleyfi samkvæmt þeim. Það er heldur ekki ljóst hversu stór hluti af 10% lágmarksiðgjaldi muni að meðaltali þurfa til að standa undir lágmarkstryggingarvernd. Í nýjustu landskýrslu OECD er talið að það geti í mörgum tilfellum verið nálægt 9 prósentustigum.

Ráðstöfun skylduiðgjalds umfram lágmarkspörf er ekki frjáls lífeyrissparnaður í eiginlegri merkingu þar sem greiðsla þess er skylda þótt að ráðstöfunin sé frjáls. Hins vegar voru á árinu 1998 samþykkt lög um frjálsan viðbótarlífeyrissparnað þar sem launamönnum var heimilt að draga frá tekjum til skattlagningar allt að 2% iðgjöld til slíks sparnaðar og gert er ráð fyrir 0,2% framlagi atvinnurekenda á móti sem fjármagnað er með lækkun tryggingargjalds. Þessar tölur voru síðan hækkaðar í 4% og 0,4% vorið 2000. Stutt er um liðið síðan þessu fyrirkomulagi var komið á og því ekki komin mikil reynsla á það. Þegar þetta er ritað benda kannanir til að allt að þriðjungur landsmanna hafi nýtt sér þennan viðbótarlífeyrissparnað og fleiri hefðu áhuga á að hefja hann.⁵

Skattaleg meðferð lífeyrissparnaðar

Iðgjald til skyldutryggingar lífeyrisréttinda er skattfrjálst og sama gildir um ávöxtun lífeyrissjóðanna. Greiddur lífeyrir er hins vegar skattlagður hjá viðtakanda eins og aðrar tekjur. Þetta er líklega algengasta form skattalegrar meðferðar lífeyrissparnaðar í heiminum. Þetta er hins vegar öfugt við það sem gildir yfirleitt um annan sparnað, þar sem tekjur sem upprunalega eru sparað af eru skattlagðar svo og oftast ávöxtun sparnaðarins en ekki þegar hann kemur til ráðstöfunar. Í sumum löndum er ávöxtun lífeyrissjóða að einhverju leyti skatt-

5. Ræða Geirs H. Haarde, fjármálaráðherra, á aðalfundi Sambands íslenskra viðskiptabanka, apríl 2000, frétt á heimasíðu Landssambands lífeyrissjóða (www.ll.is).

lögð en þar eru þá fjármagnstekjuskattar yfirleitt hærri heldur en hér. Sú skattfrestun sem felst í þessu fyrirkomulagi er líklega í flestum tilfellum til hagsbóta fyrir sjóðfélaga, enda líklegt að jaðarskattur viðkomandi sé lægri þegar hann fer á eftirlaun heldur en þegar hann er í starfi. Þetta er því einn af hvötunum að baki uppbyggingu lífeyrissjóða.

Venjulegt 10% iðgjald til lífeyrissjóða án ábyrgðar launagreiðenda skiptist venjulega í 4% framlag launamanns og 6% framlag atvinnurekenda. Fjögur prósent iðgjald launamanns er nú að fullu undanþegið tekjusköttum. Framlag atvinnurekenda er gjaldfært í rekstri viðkomandi fyrirtækis og því skattfrjálst. Hjá sjóðum með ábyrgð launagreiðenda er í raun svipað fyrirkomulag en framlag atvinnurekendans er yfirleitt hærra.

Sams konar skattareglur gilda nú um valkvæð iðgjöld til öflunar viðbótarlífeyrisréttinda. Þar er gert ráð fyrir að launamaður geti dregið allt að 4% iðgjald frá tekjum og að mótframlag atvinnurekenda geti verið allt að 0,4% en á móti kemur samsvarandi lækkun á tryggingargjaldi hans.

Kaflí 3

Söguágríp lífeyrissjóðanna

Grundvöll núverandi lífeyrissjóðakerfis má rekja aftur til ársins 1969, þegar í tengslum við kjarasamninga á almennum vinnumarkaði var samið um að setja upp atvinnutengda lífeyrissjóði með skylduaðild og fullri sjóðsöfnun frá byrjun árs 1970. Þetta jók fjölda lífeyrissjóða í landinu úr 66 í 90.¹ Þessi þróun átti án vafa m.a. rætur að rekja til þess að ellilífeyrir almannatrygginga var mjög lágur á þessum tíma. Aðeins var greiddur grunnlífeyrir sem áætlað hefur verið að hafi jafngilt um 17% af verkamannalaunum á þeim tíma,² en raungildi ellilífeyris hafði rýrnað í verðbólgunni á árunum á undan, m.a. í framhaldi af tveim stórum gengisfellingum á árunum 1967 og 1968.

Það var hluti af samkomulaginu 1969 að þeir félagar verkalýðsfélaganna sem höfðu verið virkir á vinnumarkaði ákveðinn lágmarkstíma og voru fæddir fyrir 1914 myndu fá sérstakar eftirlaunagreiðslur, þar sem þeir höfðu ekki haft möguleika til að vinna sér inn nægjanleg réttindi í hinu nýja kerfi. Þessi skipan var fest í sessi með lögum um eftirlaun aldaðra félaga í stéttarfélögum og voru eftirlaunin fjármögnuð af $\frac{3}{4}$ af Atvinnuleysistryggingarsjóði og af $\frac{1}{4}$ af ríkissjóði. Áætlað hefur verið að þessi eftirlaun hafi tvöfaldað ellilífeyri þeirra sem lögín náðu til og fóru á eftirlaun í byrjun áttunda áratugarins.³

Það hefur verið áætlað að verkamaður sem var félagi í almennum lífeyrissjóði frá stofnun á árinu 1970, hafði meðallaun verkamanna alla starfsævina og fór á eftirlaun á árinu 1994, fái úr lífeyrissjóði og almannatryggingum sem svarar 68-70% af heildarlaunum fullvinnandi fólks.⁴ Þar af leggur lífeyrissjóðurinn til í kringum 30% en almannatryggingar í kringum 40%. Þegar þetta er borið saman við stöðuna 1969 sést hvaða ávinning samkomulagið um lífeyrissjóði hefur þegar fært almennu launafólki.

-
1. Sjá Sveinn Sigurðsson (1972).
 2. Sjá Ásmundur Stefánsson (1994).
 3. Sjá Ásmundur Stefánsson (1994).
 4. Sjá Ásmundur Stefánsson (1994).

Árið 1974 voru sett lög sem skylduð alla launamenn og atvinnurekendur þeirra að greiða a.m.k. 10% iðgjald til lögbundinna eða viðurkenndra lífeyrissjóða. Árið 1980 var skyldan útvíkkuð til sjálfstætt starfandi einstaklinga. Fram til ársins 1987 voru iðgjöld aðeins greidd af dagvinnulaunum, en í almennum kjarasamningum í febrúar 1986 var samið um að hafnar yrðu greiðslur iðgjalda af öllum launum, og var þeirri skipan komið á í jöfnum árlegum áföngum frá byrjun árs 1987 til ársbyrjunar 1990. Árið 1991 voru samþykkt lög um ársreikninga og endurskoðun lífeyrissjóða, sem fólu bankaeftirliti Seðlabanka Íslands eftirlit með að lífeyrissjóðir færu að ákvæðum laganna. Við þetta stórbatnaði skýrslugerð um sjóðina, gerð ársreikninga varð samræmdari en áður, endurskoðun var tryggð og þrýstingur skapaðist á að gripið sé til ráðstafana vegna sjóða sem ekki stóðu undir skuldbindingum.

Það var ekki fyrr en árið 1997 að samþykkt voru almenn lög um skyldu-tryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Undirbúningur slíkrar lagasetningar hafði staðið með hléum frá árinu 1976. Síðan þá unnu nokkrar nefndir að málinu og komu fram a.m.k. tvö lagafrumvörp. Ekki náðist þó að leiða málið til lykta m.a. vegna ágreinings um lagaákvæði um lífeyrissjóði opinberra starfsmanna og annarra lífeyrissjóða með ábyrgð launagreiðenda. Á árinu 1997 náðist hins vegar víðtæk sátt sem fól í sér málamiðlun í lífeyrismálum. Samkomulag milli fjármálaráðherra og opinberra starfsmanna um lífeyrismál þeirra ruddi brautina fyrir þessa sátt. Það fól í sér að lífeyrisréttindi þeirra myndu smám saman byggjast á fullri sjóðsöfnun og svipuðu réttindaávinnslu-kerfi og á almennum vinnumarkaði en ábyrgð launagreiðenda myndi haldast. Næstu skref fólu síðan í sér rammalöggjöf sem áður hefur verið lýst og frjálsan en skilyrtan viðbótarlífeyrissparnað með skattfrelsi iðgjalda. Segja má að með þessum breytingum hefjist nýr kafli í sögu lífeyrismála á Íslandi.

Talið er að lífeyrissjóðir á Íslandi hafi orðið nærri 100 þegar þeir voru flestir. Þeir voru 90 í byrjun níunda áratugarins en fækkaði síðan niður í 62 í lok árs 1999. Á síðustu árum hefur fækkun fullstarfandi sameignarsjóða án ábyrgðar launagreiðenda verið einna mest áberandi. Þeir voru 42 á árinu 1994 en 31 í árslok 1998. Þessi þróun á bæði rætur að rekja til sameiningar sjóða og að sjóðir hafa hætt að taka á móti iðgjöldum. Fastlega má búast við að þessi þróun haldi áfram enda fjöldi lífeyrissjóða á Íslandi ennþá meiri en hagkvæmt og heppilegt er til lengdar.

Kaflí 4

Eignir og ávöxtun lífeyrissjóðanna

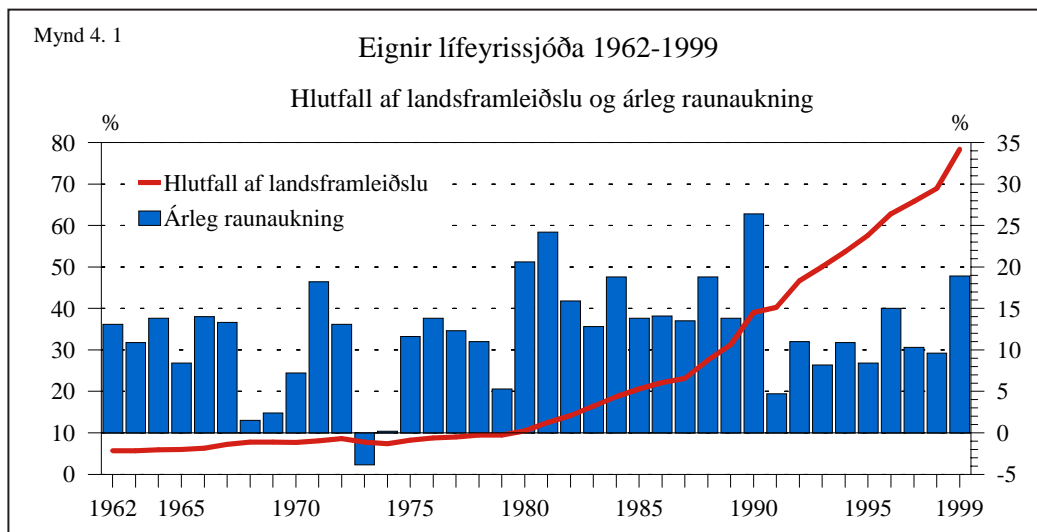
Í þessum kafla er fjallað um eignir og ávöxtun lífeyrissjóðanna. Þróun þessara þátta skiptir miklu um þau lífeyrisréttindi sem sjóðirnir geta staðið undir í framtíðinni. Eignir lífeyrissjóðanna hafa vaxið verulega á síðustu árum og er stærð lífeyrissjóðaeigna í hlutfalli við landsframleiðslu nú orðin sú fjórða hæsta meðal EES-ríkja. Samsetning fjárfestingar lífeyrissjóðanna hefur á undanförunum árum verið að breytast frá ríkistryggðum bréfum og sjóðfélagalánum yfir í hlutabréf og erlendar eignir. Hlutdeild hlutabréfa í eignasafni sjóðanna er þó enn vel fyrir neðan það sem hún er hæst annars staðar og reyndar fyrir neðan meðaltal EES-ríkja. Ávöxtun íslensku lífeyrissjóðanna hefur verið nokkuð góð og stöðug. Aukin hlutdeild áhættusamari eigna í safni sjóðanna mun líklega stuðla að enn hærri ávöxtun en jafnframt sveiflukenndari. Kostnaður lífeyrissjóðanna hefur farið hlutfallslega lækkandi á undanförunum árum og er tiltölulega lítill í alþjóðlegu samhengi. Margt bendir þó til að bæta megi þennan árangur með frekari sameiningum og hagræðingu í rekstri sjóðanna.

Eignir og fjárfesting

Hrein eign til greiðslu lífeyris, hér kölluð eign lífeyrissjóða, hefur vaxið hröðum skrefum, einkum á síðari árum. Í árslok 1999 námu eignir sjóðanna 515 ma.kr. og rúmlega 78% af landsframleiðslu. Þær námu rúmum helmingi af innlendum skuldum lánakerfisins og 38% af lánakerfinu í heild.¹ Á föstu verðlagi rúmlega tólfölduðust eignir sjóðanna frá 1980 til 1999. Á tíu árum til ársloka 1999 rúmlega þrefölduðust eignir lífeyrissjóðanna sem fól í sér rúmlega 12% raunaukningu á ári.

Þróun eigna í lengri tíma samhengi er sýnd á mynd 4.1, en hún sýnir eignir sjóðanna í hlutfalli við landsframleiðslu annars vegar og raunaukningu á hverju ári hins vegar. Það vekur athygli, að þótt almennu sjóðirnir hafi komið til í

1. Útlán lánakerfisins í heild fjármagnast annars vegar af innlendum skuldum og hins vegar af erlendum skuldum. Innlendar skuldir lánakerfisins eru fjáreignir innlendra heimila og fyrirtækja, þ.e. upphlaðinn stofn fjársparnaðar þeirra.



kringum 1970, verður engin tiltakanleg aukning á stærð sjóðanna í hlutfalli við landsframleiðslu. Ástæðunnar er að einhverju leyti að leita í því að hagvöxtur var tiltölulega mikill á áttunda áratugnum. Höfuðástæðan er þó sú að raunávöxtun sjóðanna var léleg á þessu tímabili vegna takmarkaðra fjárfestingarkosta og stórlegra neikvæðra raunvaxta á óverðtryggðum eignum. Það er ekki fyrir en á níunda áratugnum sem sjóðirnir fara að vaxa verulega enda var þá verðtrygging orðin útbreidd, raunvextir urðu verulega háir eftir miðjan áratuginn og skömmu síðar var farið að greiða iðgjöld af öllum launum.

Tafla 4. 1. Hlutfallsleg skipting fjárfestingar lífeyrissjóða

	Hlutfall (%) af ráðstöfunarfé				
	1984	1990	1994	1996	1998
Ríkissjóður og stofnanir	8,7	6,3	13,5	17,7	4,4
Bæjar og sveitarfélög	0,2	2,6	12,8	6,1	2,2
Húsnæðiskerfi	15,9	54,2	30,0	25,7	14,6
Aðrar og fjármálastofnanir	11,3	15,1	20,0	24,5	39,6
Sjóðfélagalán	66,3	13,7	10,3	7,7	3,8
Lán til fyrirtækja	1,2	3,4	8,4	12,0	7,8
Hlutabréf og hlutabréfasjóðir	0,0	2,9	2,2	6,9	24,3
Annað	-3,6	1,9	2,8	-0,6	3,3
Til minnis					
Fjárfesting erlendis	0	0	4,5	6,6	20,6

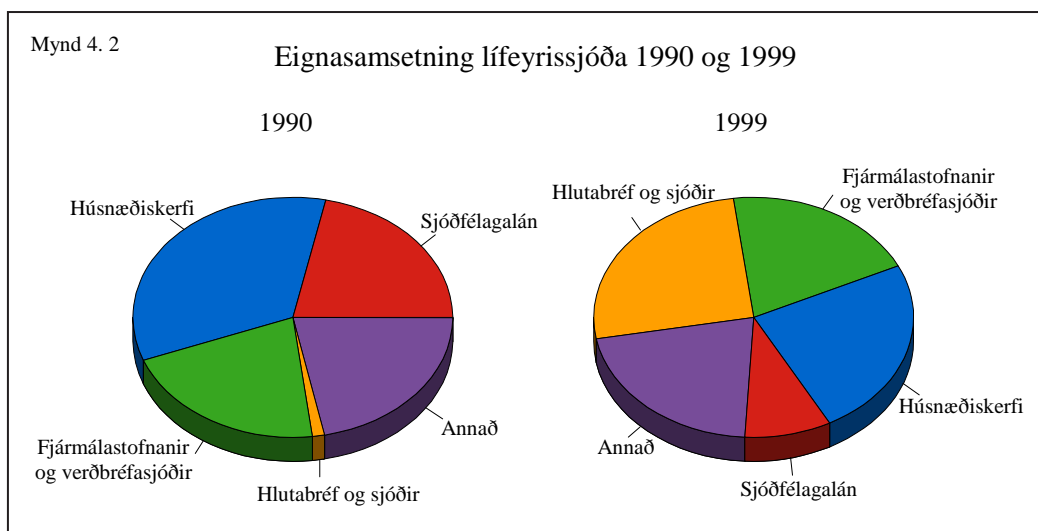
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4. 2. Eignasamsetning lífeyrissjóða (%)

	Hlutfall (%) af ráðstöfunarfé		
	1990	1995	1999
Markaðsskuldabréf og hlutdeildarskírteini	21,6	47,9	47,1
Önnur skuldabréf	68,9	41,1	23,8
Hlutabréf og hlutabréfasjóðir	1,2	2,8	25,8
Erlendar eignir	0	1,9	18,7
Ríki og sveitarfélög	9,5	12,6	7,6
Húsnæðiskerfi	33,9	40,7	24,2
Aðrar fjármálastofnanir og verðbréfasjóðir	21,2	14,6	20,0
Sjóðfélagalán	21,8	14,3	8,6
Lán til fyrirtækja	4,2	5,1	8,2
Erlend skuldabréf	0	1,8	2,3
Innlend hlutabréf og hlutabréfasjóðir	1,2	2,7	9,4
Erlend hlutabréf og hlutabréfasjóðir	0	0,2	16,4
Annað	8,3	8,1	3,2

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjárfesting lífeyrissjóðanna var lengi vel að stærstum hluta í innlendum skuldabréfum, aðallega í lánum til sjóðfélaga og í ríkistryggðum skuldabréfum. Hlutdeild hlutafjár var hins vegar lág og hlutdeild erlendra eigna var hverfandi. Þetta hefur breyst verulega á síðustu árum samfara markvissri viðleitni til að



draga úr sjóðfélagalánum, enda þörf á þeim minni með tilkomu húsbréfakerfisins, og stórauknum heimildum lífeyrissjóðanna til að fjárfesta í hlutabréfum og í erlendum verðbréfum. Þessi þróun sést glöggt á töflu 4. 1 sem sýnir hlutfallslega skiptingu fjárráðstöfunar lífeyrissjóðanna nokkur valin ár. Árið 1984 er hlutdeild sjóðfélagalána lang hæst eða nærri tveir þriðju af fjárráðstöfuninni. Árið 1990 hefur hlutdeild sjóðfélagalánanna lækkað verulega en húsnaðiskerfið er með rúman helming. Á síðustu árum hefur hlutdeild húsnaðiskerfisins lækkað á ný og hlutdeild sjóðfélagalána er orðin óveruleg. Fjárfesting í hlutabréfum og hlutabréfasjóðum nam hins vegar nærri fjórðungi og fjárfesting í erlendum eignum rúmum fimmtungi.²

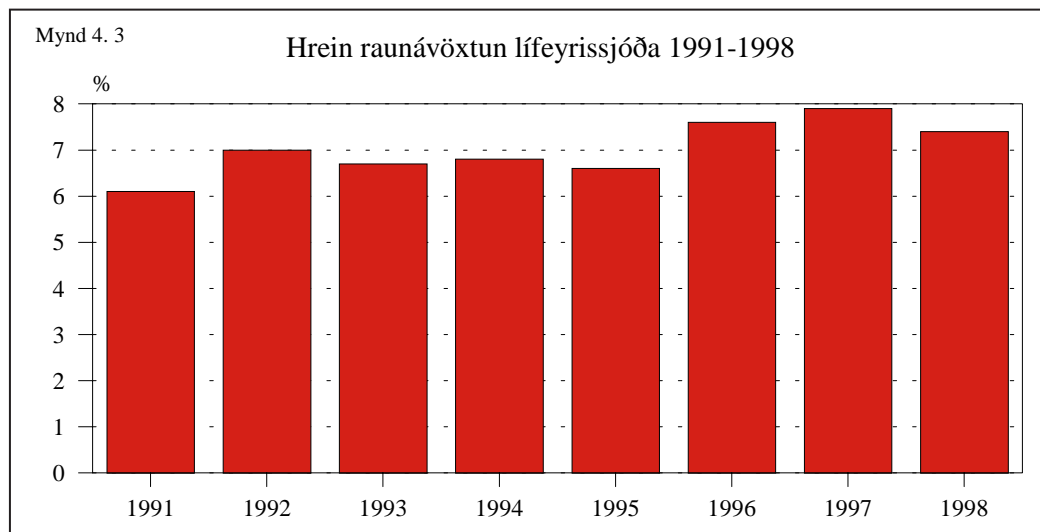
Fjárfesting lífeyrissjóðanna endurspeglast óhjákvæmilega í samsetningu eigna þeirra. Þróun eignasamsetningar á tíunda áratug tuttugustu aldarinnar er sýnd á töflu 4. 2 en meginatriðin eru dregin fram í mynd 4. 2. Á þessu tímabili eykst hlutdeild hlutabréfa og hlutabréfasjóða í eignasafni lífeyrissjóðanna úr rúmu 1% í tæp 26% og erlendar eignir fara úr engu í nærri 19%. Á sama tíma lækkar hlutdeild húsnaðiskerfis og sjóðfélagalána verulega.

Ávöxtun

Sú ávöxtun sem næst á eignir lífeyrissjóðanna skiptir sköpum um það hversu miklum réttindum þeir geta staðið undir að gefnu iðgjaldi. Ávöxtun íslensku lífeyrissjóðanna í heild er ekki aðgengileg í samræmdu formi nema frá árinu 1991, en það er fyrsta árið sem skýrslur Bankaeftirlits Seðlabanka Íslands um lífeyrissjóðina liggur fyrir um. Í skýrslum Bankaeftirlitsins (og síðar Fjármálaeftirlitsins) er annars vegar sýnd verg raunávöxtun, þ.e. raunávöxtun án tillits til kostnaðar, og hins vegar hrein raunávöxtun, þ.e. verg raunávöxtun að frádregnum kostnaði í hlutfalli við eignir. Hrein raunávöxtun er auðvitað mikilvægari þar sem hún sýnir hvaða ávöxtun sjóðfélagar fá á iðgjöld sín og ákvarðar því hversu mikil réttindi sjóðfélaganna geta verið að tiltölu við iðgjöld. Verg raunávöxtun er hins vegar sambærileg við þá ávöxtun sem birtist á markaðnum á einstökum eignum, svo sem á skuldabréfum og hlutabréfum.

Þróun hreinnar raunávöxtunar lífeyrissjóða á árunum 1991-1998 er sýnd á mynd 4.3. Myndin sýnir að ávöxtun sjóðanna hefur heldur vaxið á þessu tímabili. Ekki liggur fyrir samræmt uppgjör fyrir árið 1999 þegar þetta er skrifað en reikningar einstakra sjóða benda til að ávöxtun hafi aukist verulega og mælist í mörgum tilfellum í tveggja stafa tölu.

2. Á milli þessara liða er tvítalning þar sem fjárfesting í hlutabréfum og sjóðum innifelur fjárfestingu í erlendum hlutabréfum og sjóðum.



Tafla 4. 3 sýnir meðaltal ávöxtunar lífeyrissjóða á einstökum árabílum, skipt á sjóði með ábyrgð launagreiðenda, almenna sameignarsjóði og séreignarsjóði. Þegar ávöxtun mismunandi tegunda lífeyrissjóða er borin saman er heppilegra að líta á meðaltöl yfir lengri tímabili, þar sem mismunandi uppgjörsaðferðir geta skekkt samanburðinn einstök ár. Sérstaklega átti þetta við áður en settar voru samræmdar reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Á heildina litið er ávöxtun almennra sameignarsjóða og séreignarsjóða áþekkt, sérstaklega hin síðari ár. Hins vegar er ávöxtun sjóða með ábyrgð launagreiðenda lakari.

Tafla 4. 3. Ávöxtun lífeyrissjóða (%)

	<i>Sjóðir með ábyrgð launagreiðenda</i>		<i>Almennir sameignarsjóðir</i>		<i>Séreignarsjóðir</i>		<i>Lífeyrissjóðir, samtals</i>	
	VRÁ	HRÁ	VRÁ	HRÁ	VRÁ	HRÁ	VRÁ	HRÁ
Meðaltal 1991-1994	6,0	5,8	7,2	6,8	8,6	7,7	7,0	6,7
Meðaltal 1995-1998	6,0	5,7	7,9	7,7	8,0	7,7	7,6	7,4
Meðaltal 1991-1998	6,0	5,7	7,6	7,3	8,3	7,7	7,3	7,0

ATHS: VRÁ = verg raunávöxtun, HRÁ = hrein raunávöxtun

Árið 1998 var verg raunávöxtun 29 fullstarfandi sameignarsjóða á bilinu 2-11%.³ Þetta er mikill munur. Jafnvel þótt sleppt sé tveim sjóðum sem höfðu

3. Sleppt var Lífeyrissjóði bankamanna og Lífeyrissjóði arkitekta og tæknifræðinga þar sem upplýsingar lágu ekki fyrir í skýrslu Fjármálaeftirlitsins um lífeyrissjóðina 1998.

óeðlilega lága ávöxtun liggur munurinn á bilinu 5½-11%. Auðvitað getur ávöxtun einstakra sjóða sveiflast töluvert á milli ára og mismunandi eignasamsetning getur að einhverju leyti skapað mun í ávöxtun einstök ár, þótt til lengdar sé hann lítil. Það er hins vegar ljóst að verði mikill munur á ávöxtun einstakra sjóða viðvarandi mun það leiða til umtalsverðs munar á því hvaða réttindi einstakir sjóðir geta veitt að gefnu iðgjaldi. Það getur síðan skapað spennu og erfiðleika fyrir lífeyrissjóðakerfið. Það er því mikið í húfi að sjóðirnir hafi til lengdar ekki allt of mismunandi ávöxtun. Allar forsendur ætti hins vegar að vera til að draga úr þessum mun með stækkun sjóða og meiri nýtingu þekkingar við fjárfestingu, enda eru fjárfestingarkostir einstakra sjóða⁴ að stórum dráttum þeir sömu.

Verg raunávöxtun sameignarsjóða var 7,6% að meðaltali á árunum 1991-1998. Þetta verður að teljast nokkuð þokkaleg ávöxtun, sérstaklega í ljósi þess að áhætta tengd eignum sjóðanna var enn tiltölulega lítil, þar sem stór hluti þeirra er í ríkistryggðum verðtryggðum bréfum eða sjóðfélagalánum. Þessi ávöxtun er þannig langt fyrir ofan þann hagvöxt sem vænta má að geti orðið til frambúðar og þar með þá raunlaunaaukningu sem búast má við til lengdar. Hún er einnig langt fyrir ofan þá raunvexti sem miðað er við í tryggingarfræðilegum úttektum á sjóðunum. Margt bendir hins vegar til þess að ávöxtunin muni aukast með fjárfestingu í áhættusamari eignum eins og hlutabréfum og erlendum eignum, eins og sjóðirnir hafa verið að gera á undanförunum árum. Á móti kemur að sveiflur í ávöxtuninni verða að líkindum meiri en verið hefur.

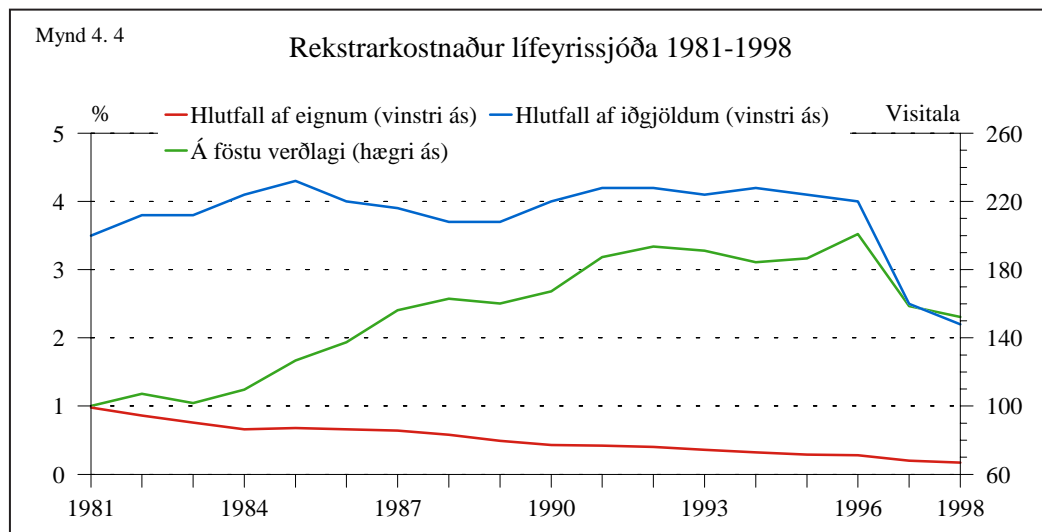
Kostnaður

Það skiptir máli að kostnaður lífeyrissjóðanna sé sem lægstur í hlutfalli við iðgjöld og eignir, þar sem hann minnkar það fé sem er til ráðstöfunar í ávöxtun til að standa undir lífeyrisréttindum.

Hér á eftir verður litið á þróun rekstrarkostnaðar lífeyrissjóðanna, en ekki á kostnað eins og hann er skilgreindur við útreikning á hreinni raunávöxtun, þ.e. rekstrarkostnað að viðbættum öðrum gjöldum en að frádrögnum tekjum. Ástæðan er sú að samfelld tímaröð liggur ekki fyrir um kostnaðinn. Ætla má hins vegar að þróunin sé svipuð⁵. Rekstrarkostnaður lífeyrissjóðanna að raungildi og í hlutfalli við iðgjöld og eignir 1981-1998 er sýndur á mynd 4.4. Á

4. Það er hins vegar athyglisvert að þegar litið er á fullstarfandi sameignarsjóði 1998 er ekkert samband á milli stærðar sjóða og ávöxtunar.

5. Árið 1998 var kostnaður hjá fullstarfandi sameignarsjóðum í langflestum tilfellum lægri en rekstrarkostnaður. Sá fyrirnefndi var að meðaltali (óvegið) 0,15% af eignum en sá síðarnefndi 0,19% af eignum. Fylgnistuðull milli sjóða var 0,7.



Þessu tímabili hefur rekstrarkostnaður lækkað verulega í hlutfalli við eignir, enda hafa þær farið hratt vaxandi. Í lok tímabilsins var rekstrarkostnaður um 0,2% af eignum. Hins vegar má ekki merkja sams konar þróun varðandi hlutfall rekstrarkostnaðar og iðgjalda fyrr en tvö síðustu ár tímabilsins.⁶ Það stafar að því að rekstrarkostnaður hélt áfram að aukast að raungildi fram til ársins 1996 og að vöxtur iðgjalda var lítil á fyrrihluta tíunda áratugarins vegna lækunar raunlauna á tímabilinu. Þannig jukust iðgjöld aðeins um 0,9% á ári að raungildi á tímabilinu frá 1989 til 1994. Á sama tíma hækkaði rekstrarkostnaður um 6,4% á ári eða um svipað og á tímabilinu í heild frá 1981. Þessi þróun hefur hins vegar snúist við á seinustu árum. Í fyrsta lagi hafa iðgjöld vaxið verulega vegna mikillar kaupmáttaraukningar. Í öðru lagi lækkaði rekstrarkostnaður að raungildi um nærri fjórðung á milli árunna 1996 og 1998 og er það mikilsverður árangur samruna og hagræðingar í lífeyrissjóðakerfinu.

Rekstrarkostnaður í hlutfalli við eignir og iðgjöld er mjög mismunandi eftir sjóðum. Árið 1998 var rekstrarkostnaður allra lífeyrissjóða tæplega 0,2% af eignum og 2,2% af iðgjöldum. Rekstrarkostnaður í hlutfalli við eignir var þá að meðaltali mjög svipaður hjá sjóðum með ábyrgð launagreiðenda, fullstarfandi sameignarsjóðum og séreignasjóðum. Sem hlutfall af iðgjöldum er rekstrarkostnaður hins vegar að meðaltali heldur hærri hjá sameignarsjóðum án ábyrgð-

6. Vísbendingar eru um að rekstrarkostnaður hafi verið lægri í hlutfalli við iðgjöld á níunda og tíunda áratugnum en á áratugunum þar á undan. Þessa ályktun má draga með því að skoða þróun þeirra liða sem rekstrarkostnaður er stærstur hluti af í reikningum sjóðanna sem birtust í greins Sveins Sigurðssonar (1972) og í ársskýrslum Seðlabankans.

ar launagreiðenda en hjá hinum tveim gerðum sjóða. Samanburður á sameignarsjóðum og séreignarsjóðum í þessu sambandi skekkist hins vegar töluvert af því að fjöldi lífeyrisþega er mun hærri hjá þeim fyrrnefndu og lífeyrisbyrði meiri. Fyrir nokkrum árum var kostnaður hjá séreignarsjóðum nokkru meiri en hjá sameignarsjóðum, bæði í hlutfalli við eignir og iðgjöld.

Það er til marks um breytileikann í kostnaðarhlutföllum að hjá fullstarfandi sameignarsjóðum var sá sjóður sem var með lægstan kostnað sem hlutfall af eignum með 0,06% en sá sem var með hæst hlutfall var með 0,34%. Í hlutfalli við iðgjöld lá rekstrarkostnaðurinn á bilinu 1,3-7,1%.⁷ Það vekur hins vegar athygli að það marktæka neikvæða samband sem var á milli stærðar lífeyris-sjóða og kostnaðarhlutfalla⁸ virðist nú vera horfið meðal fullstarfandi lífeyris-sjóða án ábyrgðar launagreiðenda. Á sínum tíma var litið svo á að það benti til þess að lækka mætti kostnaðarhlutfall sjóðanna frekar með sameiningu sjóða til hagsbóta fyrir lífeyrisþega framtíðarinnar. Þær sameiningar sem átt hafa sér stað á undanförunum árum kunna hins vegar að hafa veikt sambandið. Það er hins vegar mikilvægt að mismunur á milli sjóðanna hvað varðar kostnað umfram það sem eðlilegt er vegna mismunandi lífeyrisbyrði eða þjónustu við sjóðfélaga haldi áfram að minnka á komandi árum. Ella er hætt við að þessi þáttur skapi spennu vegna tilvistar mismunandi sjóða.

Alþjóðlegur samanburður

Stærð íslensku lífeyrissjóðanna í hlutfalli við landsframleiðslu er orðin töluvert mikil í samanburði við önnur lönd. Árið 1997 voru eignir lífeyrissjóðanna hér á landi í hlutfalli við landsframleiðslu þær fjórðu hæstu meðal EES-ríkja, næst á eftir Hollandi, Sviss og Bretlandi (sjá mynd 4.5).

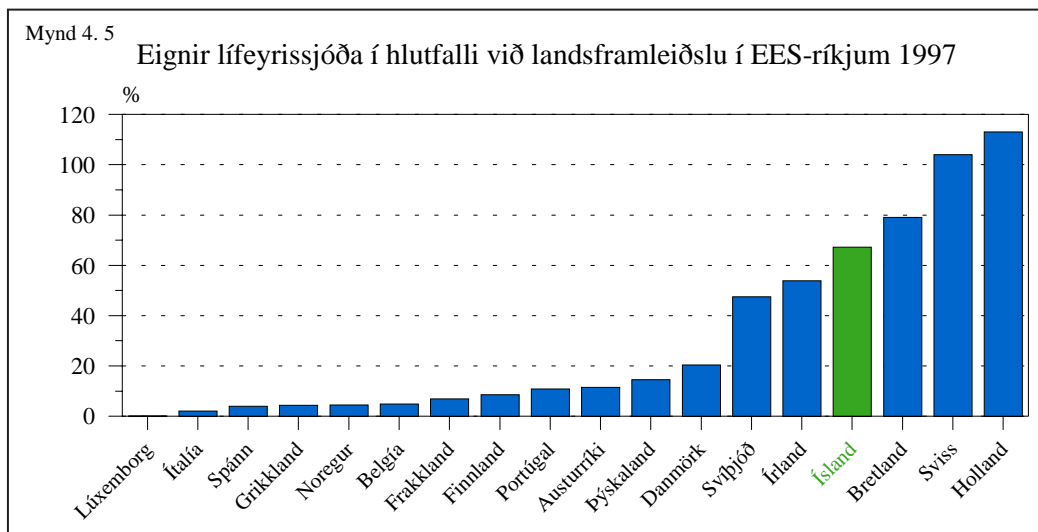
Í kringum 1990 skáru íslenskir lífeyrissjóðir sig úr í samanburði við önnur lönd þar sem lífeyrissjóðir er umsvifamiklir hvað varðaði lága hlutdeild hlutabréfa og erlenda eigna í eignasafni sjóðanna.⁹ Þótt hlutdeild hlutabréfa og hlutabréfasjóða hafi vaxið mikið að undanförunu virðist hún samt enn þó nokkuð fyrir neðan það sem er í þeim löndum það sem það er hæst og reyndar vel fyrir neðan meðaltal í EES-ríkjum. Þannig var hlutdeild hlutabréfa þegar 63% í Bretlandi árið 1990 og 46% í Bandaríkjunum. Á árinu 1996 var hlutdeild hlutabréfa hjá lífeyrissjóðum á EES-svæðinu rúm 40%.¹⁰ Hér á landi var þetta

7. Hér var sleppt lífeyrissjóði starfsmanna Búnaðarbankans.

8. Sjá Mór Guðmundsson (1995).

9. Mór Guðmundsson (1995).

10. *Heimild*: European Federation for Retirement Provision, getið í Scobie o.fl. (1999).



hlutfall 26% á árinu 1999. Erfiðara er að nálgast gögn varðandi erlendar eignir lífeyrissjóða. Þær námu nærri 19% af eignum lífeyrissjóða hér á landi á árinu 1999. Það er svipað hlutfall og var í Bretlandi í kringum 1990.

Ekki er hlaupið að því að bera raunávöxtun hér á landi saman við raunávöxtun lífeyrissjóða í öðrum löndum, þar sem sambærileg gögn skortir. Það má þó hafa til hliðsjónar að samkvæmt Alþjóðabankanum (1994) var meðalraunávöxtun lífeyrissjóða í 8 iðnríkjum¹¹ 3,8% 1970-1990 en 7,3% 1985-1990. Samkvæmt Davis (1995) var raunávöxtun hæst meðal 10 iðnríkja¹² í Bretlandi 5,8% að meðaltali á árunum 1966-1990 en lægst í Svíþjóð 0,2%. Á árunum 1986-1990 varð hún hins vegar hæst í Bandaríkjunum 11,2% en lægst í Danmörku -1,8%. Á árunum 1981-1996 var ávöxtun lífeyrissjóða í Chile að meðaltali 12,2%. Hún var hins vegar mun sveiflukenndari en hjá íslensku lífeyrissjóðunum með staðalfrávik sem nam 9,2% og varð reyndar neikvæð á árinu 1995.¹³ Væntanlega ýkja mismunandi aðferðir við bókun eigna og ávöxtunar hér og Chile muninn á sveiflumum eitthvað. Union Bank of Switzerland Asset Management í London hefur birt upplýsingar um raunávöxtun lífeyrissjóða í 12 löndum á árunum 1983-1993.¹⁴ Meðalávöxtun tímabilsins reyndist mjög breyti-

11. Þessi lönd eru Bandaríkin, Bretland, Danmörk, Holland, Japan, Kanada, Sviss og Þýskaland.

12. Ástralía og Sviss auk þeirra ríkja sem voru í áður nefndu úrtaki Alþjóðabankans.

13. Scobie o.fl. (1999).

14. Sjá Union Bank of Switzerland Asset Management (1994). Viðkomandi lönd eru Ástralía, Bandaríkin, Belgía, Bretland, Kanada, Danmörk, Frakkland, Hong Kong, Írland, Japan, Holland, Nýja-Sjáland, Noregur, Singapúr, Spánn, Svíþjóð og Sviss.

leg eftir löndum eða á bilinu 2,3% til 13%. Meðalávöxtun var 8,6% með 2,6% staðalfrávik. Ávöxtun íslensku sjóðanna á undanförunum árum er því vel innan eins staðalfráviks ávöxtunar lífeyrissjóða í þessum löndum á ofangreindu tímabili.

Í ljósi þess hvað íslensku sjóðirnir eru litlir er ýmislegt sem bendir til að þessi kostnaðarhlutföll séu ekki tiltakanlega há í alþjóðlegum samanburði. Davis (1995) gefur upp 8,3% kostnað af iðgjöldum í bandarískum fastréttindasjóðum og 4% í fastiðgjaldasjóðum. Algengara er í alþjóðlegum samanburði að líta á kostnað í hlutfalli við eignir, en hann virðist háður stærð sjóða. Árið 1985 voru bandarískir sjóðir með eignir í kringum 150 m.\$ (9½ ma.kr.) með kostnað í hlutfalli við eignir sem nam 0,7% í fastréttindasjóðum og 0,2% í fastiðgjaldasjóðum. Lífeyrissjóðir í Chíle, sem byggja á skylduáðild en eiga í samkeppni sín á milli um sjóðfélaga, virðast hafa mun hærra kostnaðarhlutfall en íslensku sjóðirnir. Þannig nam rekstrarkostnaður þeirra 2% af eignum 1992, samanborið við 0,34% 1993 hjá íslensku sjóðunum. Samanburðurinn verður chíleönsku sjóðunum enn óhagstæðari ef tekið er tillit til þess að þeir eru að meðaltali stærri en þeir íslensku og að kostnaðarhlutfall hefur tilhneigingu til að lækka með stærð. Meðalstærð íslensks sjóðs án ábyrgðar launagreiðenda 1993 var um 4 ma.kr. og var kostnaðarhlutfall þeirra um 0,34% af eignum. Sjóðir af samsvarendi stærð í Chíle voru með kostnaðarhlutfall sem nam um 4½% af eignum.¹⁵ Ástæða þessa virðist m.a. liggja í því að chíleönsku sjóðirnir eyða miklu í auglýsingar og annan kostnað vegna samkeppni um sjóðfélaga.

Tiltækar upplýsingar benda þannig til að kostnaðarhlutfall íslensku lífeyrissjóðanna sé ekki hátt í alþjóðlegu samhengi. Í nýjustu landaskýrslu OECD um Ísland er því beinlínis haldið fram að kostnaðarhlutfall þeirra sé lágt.¹⁶

15. Sjá Alþjóðabankinn (1994), bls. 225 og 313.

16. Sjá OECD (1999), bls. 108.

Kaflí 5

Fjárhagsstaða lífeyrissjóða

Áður en fjallað er um fjárhagsstöðu lífeyrissjóða án ábyrgðar launagreiðenda er rétt að gera grein fyrir eðli tryggingarfræðilegra úttekta á lífeyrissjóðum. Tryggingarfræðilegar úttektir felast í því að reikna út núvirði skuldbindinga lífeyrissjóða vegna þeirra sjóðfélaga sem eru í sjóðnum á þeim tímapunkti sem úttektin miðast við. Sjóðfélagafjöldinn er þannig gefinn á uppgjorsdegi og staða sjóðsins reiknuð miðað við það að engir sjóðfélagar bætist við. Um er að ræða tvenns konar útreikning. Annars vegar er reiknuð út skuldbinding vegna þeirra réttinda sem sjóðfélagar hafa þegar aflað sér í sjóðnum. Hins vegar er um að ræða núvirði heildarskuldbindinga, þ.e. til viðbótar við áfallnar skuldbindingar kemur núvirði framtíðarskuldbindinga að frádregnu núvirði framtíðariðgjalda. Miðað við þær reglur sem gilda hjá íslensku lífeyrissjóðunum, þar sem iðgjöld veita sömu réttindi óháð því hversu gamlir sjóðfélagar eru, má að jafnaði búast við því að jöfnuður heildarskuldbindinga sé verri en áfallinna skuldbindinga. Stafar það af því að þau iðgjöld sem sjóðfélagar eiga eftir að greiða til sjóðsins mynda sömu réttindi og fyrri iðgjöld en sjóðmyndun vegna þeirra verður minni þar sem þau eru styttri tíma í ávöxtun.

Til að reikna ofangreindar skuldbindingar þarf að gefa sér ákveðnar forsendur um ævilíkur sjóðfélaga og líkurnar á að þeir verði fyrir örorku. Til að núvirða framtíðarskuldbindingar og iðgjöld þarf einnig að byggja á ákveðnum forsendum um vexti. Niðurstöðurnar eru síðan næmar fyrir þessum forsendum, sérstaklega varðandi vextina. Í tryggingarfræðilegum úttektum hér á landi er yfirleitt miðað við 2%, 3% eða 3,5% vexti. Í þeim tilfellum þar sem réttindi færast upp með launum er yfirleitt talið réttara að miða við lægri vextina, en við þá hærri þegar réttindi færast upp með lánskjaravísitölu, eins og nú er orðið algengast hjá almennu sjóðunum. Ástæðan er sú að til lengri tíma litið má búast við því að laun hækki meir en verðlag, þar sem gera má ráð fyrir að framleiðni vinnuafis aukist til langs tíma litið vegna tækniframfara.

Það mat sem fæst á skuldbindingum með ofangreindum aðferðum er borið saman við hreina eign viðkomandi lífeyrissjóðs á uppgjorsdegi. Matið á hreinni

eign í þessu sambandi byggist hins vegar á bókfærðu virði eigna, en ekki á núvirði þeirra miðað við sömu vexti og notaðir eru við að núvirða skuldbindingar. Þetta felur í sér að fjárhagsleg staða sjóða er ofmetin ef eignirnar bera lægri vexti en miðað er við í mati á skuldbindingum, en vanmetin ef eignirnar bera hærri vexti, eins og yfirleitt er raunin nú með íslensku lífeyrissjóðina.

Tryggingarfræðilegar úttektir á lífeyrissjóðum gera ekki ráð fyrir nýliðun. Þetta er ekki óeðlileg forsenda þegar verið er að meta stöðu einstakra sjóða, sérstaklega ef þeir eru litlir. Hún á hins vegar síður við þegar staða kerfisins í heild er metin, sérstaklega þar sem um er að ræða kerfi með lögbundinni skylduáðild. Það sama má að nokkru leyti segja um stærstu sjóðina. Ef tekið væri tillit til nýliðunar við mat á stöðu sjóðanna í heild, má búast við að staða þeirra væri miðað við núverandi aðstæður metin betri en samkvæmt hefðbundnu tryggingarfræðilegu uppgjöri. Ný iðgjöld verða að öllum líkindum fjárfest á næstu árum á hærri vöxtum en notuð eru við tryggingarfræðilegar úttektir.

Þessu til viðbótar nýtur kerfið í raun góðs af sams konar fyrirbæri og heildstæð gegnumstreymiskerfi, það felst í því að fyrstu kynslóðir ellilífeyrisþega geta fengið einhverja tilfærslu frá öllum kynslóðum framtíðarinnar, sem aldrei þurfa þó beinlínis að gjalda fyrir það, svo lengi sem kerfið heldur áfram um alla eilífð og hagvöxtur er til staðar. Áhrif þessa þáttar á fjárhagsstöðu kerfisins í heild verða enn meiri ef réttindi eru tryggð miðað við verðlag fremur en laun. Þetta gerir það að verkum að fjárhagsstaða kerfisins í heild er í raun eitthvað betri en samanlögð fjárhagsstaða einstakra lífeyrissjóða. Það er hins vegar mikilvægt að hafa í huga að hér er um takmarkaðan ávinning að ræða og varasamt að gera beinlínis út á hann. Enn síður er ástæða til að úttektir á einstökum sjóðum taki tillit til þessa þáttar, þar sem einstakir sjóðir geta dáið út þótt að kerfið sem slíkt haldi áfram. Fræðilega séð er ekki hægt að útiloka þann möguleika að ákveðið verði að taka upp nýtt kerfi og það sem fyrir er þá látið renna sitt skeið með núverandi sjóðfélögum.

Í skýrslu sem höfundur þessarar skýrslu gerði fyrir lífeyrissjóðasamböndin á árinu 1995 var fullyrt að fullstarfandi lífeyrissjóðir án ábyrgðar launagreiðenda ættu á heildina litið fyrir skuldbindingum.¹ Jafnframt var fullyrt að staða sjóðanna myndi fara batnandi á komandi árum þar sem þeir myndu halda áfram að byggja upp eignir með mun meiri ávöxtun en tryggingarfræðilegar úttektir grundvallast á.

Á þessum tíma voru þessar staðhæfingar umdeildar enda sú skoðun útbreidd að sjóðirnir „væru á hausnum.“ Kannski er skýrasta dæmið um þetta skýrsla

1. Sjá Mór Guðmundsson (1995).

OECD um Ísland frá 1993, en þar er fullyrt eftirfarandi: „Atvinnutengdu lífeyrissjóðirnir standast ekki tryggingarfræðilega þar sem iðgjaldahlutfallinu hefur ekki verið breytt síðan þeir voru settir á fót. Til að skapa tryggingarfræðilegt jafnvægi þyrfti að hækka iðgjöld í 17% í almennu sjóðunum og í 27% hjá sjóðum opinberra starfsmanna og bankamanna (samanborið við 10% nú). Án þessara breytinga stefnir í að eignir sjóðanna eyðist hratt eftir 2010.“ (OECD(1993, bls. 78). Þessi skýrsla var gefin út aðeins tveim árum áður en skýrsla höfundar.

Fullyrðingar mínar á þessum tíma voru settar fram á grundvelli samsvarandi greiningar og rakin hefur verið hér að framan og athugunar á fjárhagsstöðu lífeyrissjóðanna eins og hún kom fram í skýrslu bankaeftirlits Seðlabanka Íslands um lífeyrissjóðina á árinu 1994. Leiðrétt var fyrir vanmati á eignum og litið var framhjá sérstökum vandamálum lífeyrissjóða sjómanna og bænda, þegar kom í ljós að fjárhagsstaða fullstarfandi sameignarsjóða án ábyrgðar launagreiðenda var jákvæð. Í töflu 5.1 eru samsvarandi útreikningar endurteknir á grundvelli fyrirliggjandi tryggingarfræðilegra úttekta á sjóðunum í skýrslu bankaeftirlitsins um sjóðina 1996. Taflan sýnir að verulegur afgangur var á sjóðunum jafnvel að meðtöldum lífeyrissjóðum sjómanna og bænda. Skýrslan um lífeyrissjóðina 1997 bendir til þess að staðan hafi enn batnað. Þróunin hefur því staðfest að fullyrðingar höfundar á árinu 1995 hafa staðist og það reyndar betur en hægt var að vona á þessum tíma. Fjárhagsstaða sjóðanna er nú á heildina litið góð og margir þeirra hafa aukið lífeyrisréttindin á undanförunum árum. Líklegt er að eitthvað framhald verði á þeirri þróun.

Tafla 5. 1. Fjárhagsstaða fullstarfandi samtryggingarsjóða án ábyrgðar launagreiðenda, samkvæmt tryggingarfræðilegum úttektum

	<i>Hrein eign 1996 í ma.kr</i>	<i>Fjöldi sjóða</i>	<i>Jöfnuður eigna og skuldbindinga í ma.kr.</i>	<i>Jöfnuður í hlutfalli við hreina eign</i>
Eignir og áfallnar skuldbindingar	241	31	4	1,7
Eignir og heildarskuldbindingar	236	30	-16	-6,6
Núvirtar eignir og heildarskuldbindingar	272	30	23	8,4

Kafla 6

Lífeyrisréttindi

Allir lífeyrissjóðir veita nú réttindi til ævilangs ellilífeyris, til örorkulífeyris, makalífeyris og barnalífeyris. Réttindin sem sjóðirnir veita eru hins vegar mismunandi. Í fyrsta lagi er munur á því hvort sjóðirnir eru með ábyrgð launagreiðenda eða ekki. Hjá þeim sjóðum sem ekki eru með ábyrgð launagreiðenda eru réttindin í raun breytileg. Sá eða sú sem nú er að hefja starfsævi sína fær ellilífeyri úr slíkum lífeyrissjóði þegar þar að kemur sem ræðst að mestu leyti af því hvaða ávöxtun fæst á sjóðnum í framtíðinni. Þá skiptir ekki máli hvað stendur í reglugerðum þessara sjóða nú. Þessu er öfugt farið með sjóði með ábyrgð launagreiðenda, því þar er það framlag þeirra sem er breytilegt.¹ Í öðru lagi eru réttindin mismunandi innan opinberu sjóðanna eftir því hvort viðkomandi er í gamla réttindaávinnslukerfinu (B-deild hjá LSR) eða í hinu nýja (A-deild hjá LSR).² Í þriðja lagi eru réttindi sjóða án ábyrgðar launagreiðenda innbyrðis mismunandi þar sem fjárhagsstaða þeirra og ávöxtun er mismunandi.

Í töflu 6.1 eru borin saman meginatriði ellilífeyriskerfa almennra lífeyrissjóða án ábyrgðar launagreiðenda, A-deildar LSR og B-deildar LSR. Taflan spannar augljóslega ekki öll ellilífeyriskerfi sem nú eru í gangi meðal lífeyrissjóða hér á landi og má þar t.d. nefna Lífeyrissjóð bankamanna. Taflan sýnir að lífeyrisréttindi eru heildina litið betri hjá LSR en hjá þeim almennu sjóðum þar sem þau eru þó best, enda þarf herra iðgjald til að standa undir þeim. Í síðasta dálki töflunnar er sýnt hvort flýting eða seinkun töku lífeyris hefur áhrif á hann og hversu mikið hann þá lækkar eða hækkar fyrir hvert ár. Reglur almennu lífeyrissjóðanna og A-deildar LSR hvað þetta varðar miðast við að ekki sé neinn sérstakur hagur af því að hefja töku lífeyris fyrr en almennt er gert ráð fyrir.

1. Í kafla 2 er þó minnst á þann möguleika að sjóðfélagar opinberra lífeyrissjóða standi frammi fyrir þeirri pólitísku áhættu að þeir muni axla hluta af ábyrgðinni af því ef sjóðir þeirra ná ekki nægilega góðri ávöxtun.

2. Athyglisverða greiningu á mismun þessara deilda og vali opinberra starfsmanna er að finna í Tryggvi Þór Herbertsson o.fl. (1999).

Tafla 6. 1. Ellilífeyrisréttindi mismunandi lífeyrissjóða

	<i>Almennir sjóðir</i>	<i>A-deild LSR</i>	<i>B-deild LSR</i>
Ellilífeyrisaldur	67	65	65
Réttindaávinnsla á ári	1,4-1,8% af heildarlaunum	1,9% af heildarlaunum	2% af föstum launum (32 ár), 1% til 65 ára og 2% >65
Vísitölutenging réttinda	Neysluverð	Neysluverð	Laun
Flyting/seinkun á ári	±7,2-9,6% á ári	±6% á ári	Á ekki við

Það hefur verið meginregla hjá íslensku lífeyrissjóðunum að greitt iðgjald myndar sömu réttindi óháð aldri iðgjaldagreiðenda, þ.e. því hversu lengi iðgjaldið verður í ávöxtun hjá sjóðnum. Með öðrum orðum, réttindaávinnslan hefur verið línuleg en ekki aldurstengd. Það er augljóst að þessi aðferð er ekki „tryggingarfræðilega réttlát“ þar sem að iðgjald sem hinir ungu greiða getur staðið undir mun meiri réttindum af því það er lengur í ávöxtun en iðgjald þeirra sem eiga fá ár eftir á eftirlaunaaldur. Það hefur hins vegar verið litið svo á að þetta komi ekki að sök þar sem skylduaðild sé að lífeyrissjóðakerfinu og að það sem fólk tapar þegar þegar það er ungt vinni það aftur þegar það verður eldra. Nú hafa hins vegar nokkrir sjóðir tekið upp aldurstengt réttindaávinnslukerfi. Þá skapast það vandamál að þessi kerfi ekki starfað hlið við hlið ef hreyfanleiki á milli sjóða er mögulegur í einhverjum mæli. Hættan er jú sú að fólk leyti í aldurstengda sjóði þegar það er ungt en línulega sjóði þegar það verður eldra. Kerfið verður þá óstöðugt og jafnvægi kemst ekki á fyrr en allir hafa tekið upp sama réttindavinnslukerfið hvað aldur varðar.

Vandamálið er hins vegar að erfitt er að sjá að hægt sé að breyta frá línulegu kerfi yfir í aldurstengt nema að „svindla“ á einni kynslóð, þ.e. þeirri sem búin er að tapa þegar hún var unng en á eftir að græða þegar hún verður eldri. Ekki verður séð að hægt verði að taka upp aldurstengt kerfi án þess að svindla með þessum hætti á einni kynslóð nema þá þannig að þeir sem koma nýjir inn á vinnumarkað verði meðlimir í nýjum lífeyrissjóðum sem byggja á aldurtengdu réttindavinnslukerfi en að allir sem hafið hafa greiðslu iðgjalda til línulegra sjóða verði í slíku kerfi til æviloka³ Hér er því um að ræða úrlausnarefni sem aðstandendur lífeyrissjóðanna þurfa að hugleiða vel.⁴

3. Hugsanlegt er að endurmeta réttindi aftur í tímann, en það leysir ekki málið nema þegar um er að ræða hópa sem eru mestan sinn starfsferil í sama sjóðnum. Auk þess virðist sem það færi aðeins vandann til í kynslóðasamhengi.

4. Greiningu og umræðu um þetta vandamál er að finna í grein Þórarins V. Þórarinssonar (1997).

Eins og áður sagði velta lífeyrisréttindi sjóðfélaga í sjóðum án ábyrgðar launagreiðenda þegar öllu er á botninn hvolft á ávöxtun sjóðanna. Hversu há þessi réttindi verða í hlutfalli við laun veltur hins vegar einnig á þróun raunlauna sem ákvarðast til lengdar af þróun framleiðni. Raunvextir af fjármagni og framleiðniþróun ákvarða því til lengdar þetta hlutfall. Guðmundur Guðmundsson⁵ hefur framkvæmd athyglisverða útreikninga sem grundvallast á þessari hugsun. Hann reiknar dæmi þar sem raunvextir eru til lengdar annað hvort 2,5% eða 3,5% og framleiðni eykst um 1% eða 2%. Hann gerir ráð fyrir að ávöxtun sjóðanna lækki á nokkru árabili niður í langtímaþvægisávöxtun. Miðað við 3,5% langtímaávöxtun fær hann þá niðurstöðu að sjóðirnir muni geta greitt þeim sem fer á lífeyri 69 ára 62% af meðallaunatekjum þeirra sem eru aldrinum 40-60 ára ef framleiðniaukning er 1% og 47% ef hún er 2%. Gera má ráð fyrir miðað við óbreyttar reglur að grunnlífeyrir almannatrygginga leggi til um 10% í viðbót þannig að viðkomandi verði með 60-70% af launum fullstarfandi fólks. Það verður að teljast nokkuð þokkalegur árangur í ljósi þess að hlutfall ellilífeyris af launum er víða lægra en þetta og að 10% iðgjald er fremur lágt í alþjóðlegu samhengi. Þetta byggist hins vegar á hinum tiltölulega háa eftirlaunaaldri og hlutfallið verður lægra ef taka ellilífeyris hefst fyrr.

5. Sjá Guðmundur Guðmundsson (1998) og (2000).

Kaflí 7

Þjóðhagsleg áhrif lífeyrissjóðakerfisins

Áhrif lífeyriskerfa á þjóðarbúskapinn koma aðallega til vegna áhrifa þeirra á sparnað¹ og þar með á raunvexti, fjárfestingu og hagvöxt. Niðurstöður hagfræðinnar um áhrif lífeyriskerfa á sparnað eru ekki einhlítar. Ef gert er ráð fyrir að sparnaðarhegðun einstaklinga stjórnist af því að jafna neyslu á æviskeiðinu, verður sparnaður þeirra mestur þau ár ævinnar sem tekjur eru mestar. Einstaklingarnir fjárfesta gjarnan framan af ævinni í menntun, húsnæði og fleiri slíkum þáttum, spara umfram fjárfestingu um miðja ævina og ganga síðan á lífssparnaðinn á elliárunum. Samkvæmt þessu líkani ætti upptaka gegnumstreymiskerfis með skylduaðild að draga úr sparnaði einstaklinga. Þetta stafar af því að fyrstu kynslóðir ellilífeyrisþega í hinu nýja kerfi geta aukið neyslu sína vegna þess óvænta ávinnings að fá tryggðan ellilífeyri sem þeir höfðu ekki þegar sparað sérstaklega fyrir. Á sama tíma ætti neysla annarra kynslóða að verða óbreytt þar sem tekju- eða launaskattar sem lagðir eru á í því skyni að fjármagna hið nýja kerfi leysa einfaldlega frjálstan sparnað af hólmi.

Í raunveruleikanum er margt sem skeykir þessa mynd, þannig að sparnaður þarf ekki að lækka í samræmi við það sem spáð er. Einstaklingar eru margir hverjir skammsýnir og búa ekki af sjálfsdáðum nægjanlega í haginn fyrir ellina. Fjármagnsmarkaðir eru oft ófullkomnir, sem dregur úr möguleikum þess að spara með frjálsum hætti til ellinnar. Einnig gæti tregða í neyslu og sparnaðarháttum fyrstu kynslóðanna í kerfinu dregið úr áhrifum til lækkunar frjálsts sparnaðar. Sömu áhrif eiga sér stað ef vantrú ríkir á að opinber gegnumstreymiskerfi muni standa við þau loforð sem gefin eru. Það þarf því ekki endilega að koma á óvart að rannsóknir hafa ekki geta sýnt fram á með óyggjandi

1. Hugtakanotkun í þessari greinargerð varðandi sparnað er í samræmi við viðteknar venjur í þjóðhagfræði. Þannig er sparnaður þjóðarbúsins, oft nefndur þjóðhagslegur sparnaður, munurinn á þjóðartekjum og neyslu (bæði einkaneyslu og samneyslu). Þjóðhagslegur sparnaður skiptist í einkasparnað og opinberan sparnað, þar sem einkasparnaður er sparnaður heimila og fyrirtækja en opinber sparnaður er sparnaður hins opinbera, þ.e. munurinn á tekjum og gjöldum án fjárfestingarútgjalda. Einkasparnaður skiptist síðan í frjálstan og kerfisbundinn eða þvingaðan sparnað. Þegar orðið sparnaður er notað eitt og sér er annað hvort um öll form sparnaðar að ræða eða að það skilst á samhenginu hvert það er.

hætti að einkasparnaður hafi minnkað með tilkomu opinberra gegnumstreymiskerfa.²

Uptaka lífeyriskerfis með fullri sjóðsöfnun þarf ekki, fræðilega séð, að breyta einkasparnaði, þar sem þvingaður sparnaður kemur einfaldlega í stað frjáls sparnaðar. En sömu þættir sem hafa tilhneigingu til að draga úr neikvæðum áhrifum gegnumstreymiskerfa á sparnað ættu að stuðla að auknum sparnaði þegar um er að ræða fulla sjóðsöfnun. Margar rannsóknir sýna einmitt að vöxtur lífeyriskerfa með fulla sjóðsöfnun fær ekki nema að hluta til mótvægi í minni frjáls sum sparnaði.³ Samanburðarrannsóknir gefa hins vegar ekki eins einhlíta niðurstöðu, þar sem mörg lönd með miklar lífeyrissjóðaeignir eru með lítinn þjóðhagslegan sparnað.⁴

Ofangreindar hugleiðingar leiða til þeirrar niðurstöðu að einkasparnaður ætti yfirleitt að vera meiri þegar lífeyriskerfi byggja á fullri sjóðsöfnun en þegar um gegnumstreymiskerfi er að ræða. Því til viðbótar má halda því fram að full sjóðsöfnun auki hlutdeild langtímasparnaðar í einkasparnaði. Báðir þættir ættu að stuðla að auknum hagvexti. Full sjóðsöfnun getur því haft jákvæð áhrif á þjóðartekjur og með þeim hætti auðveldað framfærslu þeirra eldri. Hafa verður í huga að neysla ellilífeyrisþega er ætíð sprottin af framleiðslu hvers tíma,⁵ hvort sem hún er fjármögnuð með skattlagningu þeirra sem eru vinnandi á hverjum tíma eða með arði af fjármagnseign. En sé fjármunaeign þjóðarinnar meiri þegar um sjóðsöfnun er að ræða verða líf skjör þeirra sem eru vinnandi á hverjum tíma betri.

Samantekt á jafnvægisávöxtun gegnumstreymiskerfis og fullrar sjóðsöfnunar (sjá viðauka 2) byggir á þeirri forsendu að valið milli þessara tveggja kerfa hafi ekki áhrif á vöxt raunlauna eða á raunvexti. Þessi forsenda stenst hins vegar ekki ef valið milli þessara tveggja kerfa hefur áhrif á þjóðhagslegan sparnað og framleiðnivöxt, eins og búast má við. Aukinn þjóðhagslegur sparnaður leiðir til lækkunar raunvaxta í lokuðu hagkerfi.⁶ Lítið opið hagkerfi sem býr við óheftar fjármagnshreyfingar ætti að geta aukið sparnað sinn í gegnum fulla sjóðsöfnun í lífeyriskerfi án áhrifa á langtíma raunvexti með því að safna eignum erlendis meðan kerfið er að ná fullum þroska. Ef heimurinn í heild myndi hins vegar taka upp lífeyriskerfi með fullri sjóðsöfnun myndu raunvextir örugglega falla

2. Sjá t.d. Alþjóðabankann (1994), bls. 307.

3. Sjá Davis (1995), bls. 14.

4. Davis (1995), bls. 14-15.

5. Þegar um er að ræða opin hagkerfi telst samtíma framleiðsla erlendis hér með ef viðkomandi land hefur byggt upp eignir erlendis.

6. Þessi niðurstaða á því við um heiminn í heild en gildir einnig að verulegu leyti í stórum hagkerfum þar sem fjármagnshreyfingar gagnvart umheiminum eru ekki fullkomlega óheftar, hvorki í lagalegum né hagrænum skilningi.

og hlutfallsleg hagkvæmni sjóðsöfnunar miðað við gegnumstreymiskerfi myndi minnka.

Fáar kannanir liggja fyrir um áhrif þess að breyta lífeyriskerfum úr gegnumstreymiskerfum í sjóðsöfnun, þar sem svo fá lönd hafa gengið í gegnum þá breytingu. Chile er undantekning þar á, en þar átti sér stað umtalsverð aukning á sparnaði einkageirans samfara breytingunni. Hins vegar er enn talið erfitt að greina hve mikinn hluta þess má rekja til kerfisbreytingarinnar og hve mikinn til annarra þátta.

Áætlað hefur verið að lífeyrissjóðir hér á landi muni verða a.m.k. 1½ landsframleiðsla um miðja tuttugustu og fyrstu öldina.⁷ Þar af yrðu almennu sjóðirnir tvisvar sinnum stærri en opinberu sjóðirnir. Þessu til viðbótar kemur svo frjáls lífeyrissparnaður sem mjög erfitt er á þessu stigi að áætla hvað verður mikill. Þetta þýðir að lífeyrissjóðaeignir muni tvöfaldast í hlutfalli við landsframleiðslu frá því sem nú er. Það vekur spurningar um hvernig þessir sjóðir verða fjárfestir og hver áhrif þess muni verða.

Mikill árangur hefur náðst á undanförunum árum í að draga úr skuldasöfnun hins opinbera, einkum ríkissjóðs. Er nú svo komið að ríkissjóður endurgreiðir skuldir sínar í miklum mæli. Áföll í þjóðarbúskapnum geta auðvitað leitt til þess að halli myndist á ríkissjóði á ný. Hann ætti þó að vera tímabundinn og sátt virðist ríkja um það að til lengdar verði hið opinbera að lágmarki rekið í jafnvægi. Heimilin eru þegar þetta er ritað enn að auka við skuldir sínar. Það er þó ljóst að sú þróun getur ekki haldið áfram í mörg ár í viðbót. Samkvæmt ofangreindu verða lífeyrissjóðir af þeirri stærð sem búist er við að myndist hér á landi ekki fjárfestir með því að þeir láni aðallega til hins opinbera og heimila. Þess vegna verður að koma til aukning á þjóðhagslegum sparnaði samfara því að sjóðirnir fjárfesti í íslensku atvinnulífi og erlendis.

Uppsöfnun lífeyrissjóða mun að öðru óbreyttu stuðla að lækkun raunvaxta og/eða bæta jöfnuð í viðskiptum við útlönd. Spurningin er hins vegar sú, hvort yfirleitt verður hægt að mynda svo stóran sjóð, en lækkun raunvaxta vegna aukins sparnaðar mun leiða til þess að sjóðmyndun og þau réttindi sem gefið iðgjald stendur undir verða minni. Ef til þess kemur að sjóðurinn hættir að vaxa í hlutfalli við laun eða landsframleiðslu áður en hann nær þeirri stærð sem lofuð réttindamyndun krefst, mun það stafa af því að sjóðmyndun af völdum ávöxtunar minnkar það mikið sökum lækkandi raunvaxta og þverrandi fjárfestingartækifæra að iðgjöld hvers tíma standa ekki undir frekari sjóðmyndun í hlutfalli við laun. Þegar svo væri komið væri áframhaldandi þróun kerfisins í raun svip-

7. Sjá Guðmundur Guðmundsson (1998) og (2000).

uð gegnumstreymiskerfi. Erfitt er að sjá að þetta geti gerst í litlu opnu hagkerfi sem getur fjárfest í erlendu atvinnulífi og í erlendum ríkisskuldabréfum. Það yrðu hins vegar óneitanlega þægileg umskipti í íslenskum þjóðarbúskap ef vextir væru orðnir of lágir af því að sparnaður væri of mikill á sama tíma og afgangur væri á viðskiptum við útlönd!

Í þessu sambandi er vert að hafa nokkrar staðreyndir í huga. Heildareign lífeyrissjóða var í árslok 1999 rúmlega 78% af landsframleiðslu. Stærð íslenska lánakerfisins var á sama tíma rétt rúmlega tvöföld landsframleiðslan þannig að eign sjóðanna er um 38% af því. Íslenski lánamarkaðurinn hefur vaxið ört á undanförunum árum eins og víða annars staðar og ekkert sem bendir til annars en að sú þróun haldi áfram á næstu árum. Þannig var lánakerfið árið 1989 1,4 sinnum landsframleiðslan. Meðtalið í lánakerfinu er erlent lánsfjármagn sem samsvarar rúmlega helmingi af landsframleiðslu.

Erfitt er að finna sambærilegar tölur um stærð fjármagnsmarkaða annarra landa. Til vísbendingar má hafa að hrein eign allra geira bandaríks er talin nema nemur um þrefaldri landsframleiðslu og að fjáreignir í Japan nema nær fjórfaldri landsframleiðslu. Með því að eyða erlendum skuldum, fjárfesta erlendis og byggja á áframhaldandi vexti íslensks fjármagnsmarkaðar verður ekki séð að framtíðarsjóðsöfnun lífeyrissjóðanna sé útilokuð. Ljóst er að hún krefst umtalsverðar hlutfjárfestingar í íslensku atvinnulífi. Hér má benda á að fjármunaeign þjóðarinnar er tæplega 3 sinnum stærri en landsframleiðslan, en þar af er tæplega helmingur bundinn í atvinnuvegum landsmanna. Ekkert er því til fyrirstöðu að fjármunir aukist í hlutfalli við landsframleiðslu, en sambærilegar tölur fyrir önnur lönd benda til að hlutfallið 4 væri orðið óvenjuhátt. Með því að eignast aukinn hlut í því fjármagni sem þegar er bundið í atvinnulífinu og taka með myndarlegum hætti þátt í viðbót á næstu árum, gætu sjóðirnir fest umtalsverðar upphæðir sem auk þess myndu styrkja efnahagslífið til að standa undir þeirri lífeyrisbyrði sem búast má við í framtíðinni.

Frá sjónarhól þjóðarbúsins í heild krefst raunveruleg sjóðsöfnun fyrir ellilífeyrisbyrði framtíðarinnar þess að þjóðin myndi hreinar eignir erlendis. Það krefst afgang á viðskiptum við útlönd. Þótt lífeyrissjóðirnir hafi myndað umtalverðar eignir á undanförunum árum bólar hins vegar ekki á því að þjóðarbúið í heild myndi slíkar eignir. Þvert á móti hefur mikill viðskiptahalli á síðustu árum þýtt það að þjóðin hefur skuldsett sig erlendis umfram þær eignir sem lífeyrissjóðirnir hafa myndað. Það er því mikilvægt að hagstjórn næstu ára miði að því að eyða þessu ójafnvægi til að markmið sjóðsöfnunar í lífeyriskerfinu skili sér að fullu í þjóðhagslegu samhengi.

Kaflí 8

Áhrif lífeyrissjóða á þróun fjármagnsmarkaðar

Uppbygging lífeyrissjóða hefur mikil og margbreytileg áhrif á þróun fjármagnsmarkaða. Ætla má að fjármagnsmarkaður stækki hvort sem áhrifin til aukningar þjóðhagsleg sparnaðar eru sterk eða ekki. Samsetning sparnaðar breytist einnig verulega, þar sem lífeyrissjóðir virðast fjárfesta mun meira í fjáreignum með breytilegt markaðsvirði en einstaklingar gera sjálfir.¹ Lífeyrissjóðir fjárfesta einnig að jafnaði til lengri tíma en einstaklingar. Aukinn sparnaður í gegnum lífeyrissjóði á kostnað frjáls sparnaðar einstaklinga hefur því í för með sér að skuldabréfa- og hlutabréfamarkaðir vaxa á kostnað bankainnstæðna og framboð langtímafjármagns eykst hlutfallslega.

Ofangreind þróun er líklega í flestum tilfellum jákvæð. Neikvæðar afleiðingar hennar gætu þó verið þær að bankakerfið reyni að bæta sér upp tekjutap, þar sem stærri hluti sparnaðar rennur framhjá því en áður, með því að taka meiri áhættu í lánveitingum og öðrum fjárfestingum. Það gæti síðan grafið undan öryggi þess og aukið líkurnar á bankakreppum. Einnig hefur verið bent á að þessi þróun geti veikt fjármögnunarmöguleika smáfyrirtækja, þar sem þau hafi minni möguleika á skuldabréfa- og hlutabréfamörkuðum og reiði sig því í meira mæli á bankafjármögnun. Ef smáfyrirtæki leika mikið hlutverk í nýsköpun og hagvexti getur þessi þróun þannig haft neikvæðar afleiðingar í för með sér. Þessu vandamáli má hins vegar mæta með margvíslegum hætti öðrum en að hverfa af braut sparnaðar í gegnum lífeyrissjóði.

Lífeyrissjóðir eru víða um heim virkir fjárfestar í sókn sinni eftir hámarksafrakstri. Þetta hefur vakið spurningar um hvort tilvist þeirra hafi aukið óstöðugleika á fjármagnsmörkuðum. Svör við því eru nokkuð breytileg eftir því hvernig fyrirkomulag þessara mála er í einstökum löndum, svo og því á hvaða þróunarstigi sjóðirnir eru. Í þeim löndum þar sem mikið er lagt upp úr á að meta ávöxtun sjóðanna með skömmu millibili virðist sem grafið sé undan langtímasjónarmiðum við fjárfestingu sem getur síðan stuðlað að auknum óstöðugleika

1. Sjá t.d. Davis (1994).

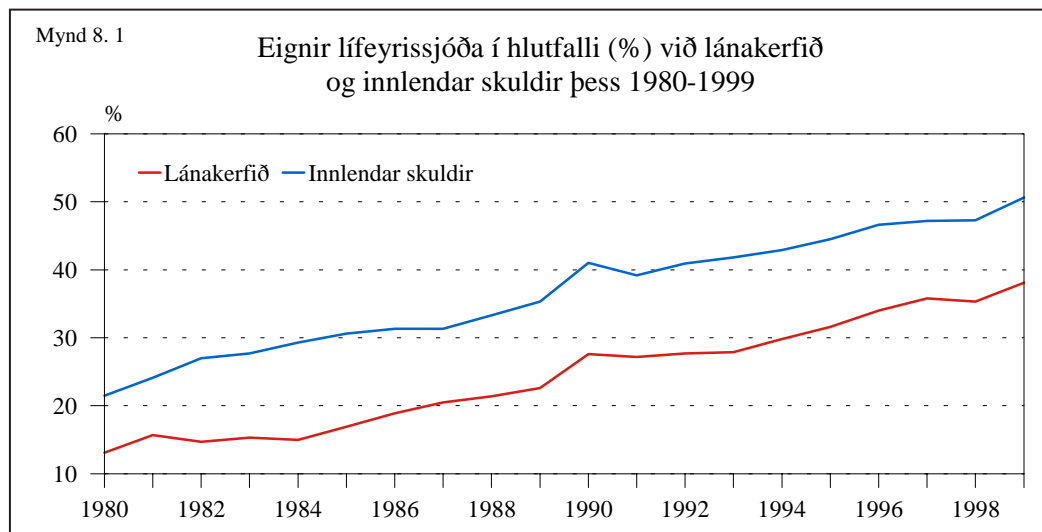
á mörkuðum. Þar sem sjóðir eru í uppbyggingu er innstreymi iðgjalda mun meira en lífeyrisgreiðslur og því minna um það að þegar upphlaðnar eignir séu seldar. Þessi hegðun ætti að draga úr óstöðugleika. Þetta á einmitt við íslensku sjóðina. Þar sem sjóðir hafa hins vegar náð fullum þroska felast fjárráðstafanir jafnt í því að selja eignir og að kaupa. Í þessu sambandi hefur einnig verið bent á að þar sem lífeyrissjóðir eru langtímafjárfestar geti þeir staðið af sér skammtímasveiflur á markaði og því stuðlað að meiri stöðugleika þeirra.² Á móti hefur verið bent á að sjóðirnir hafi tilhneigingu til *hjarðhegðunar*³ sem auki óstöðugleika.

Íslensku lífeyrissjóðirnir hafa leikið æ meira hlutverk á fjármagnsmarkaðnum. Þetta sést m.a. á mynd 8.1, sem sýnir eignir lífeyrissjóðanna í hlutfalli við lánakerfið í heild annars vegar (þ.e. bankakerfi, fjárfestingarlánasjóði, lífeyrisjóði, lánasjóði ríkisins, tryggingarfélag, verðbréfasjóði og erlent lánsfjármagn) og í hlutfalli við innlendar skuldir þess hins vegar. Eins og sést á myndinni hafa eignir lífeyrissjóðanna þróast úr því að vera um 13% af stærð lánakerfisins 1980 í um 38% 1999. Þróun hlutdeildar lífeyriseigna í innlendum skuldum lánakerfisins er jafnvel enn áhrifameiri eða fer úr um rúmum fimmtungi í rúmlega helming á þessu sama tímabili, þ.e. í lok tímabilsins lögðu lífeyrissjóðirnir óbeint til um helming fjármögnunar lánakerfisins sem var af innlendum uppruna. Eins og fjallað er um í kaflanum hér á undan um þjóðhagsleg áhrif, er öruggt að þessi þróun mun halda áfram á næstu árum og áratugum.

Uppbygging íslenska lífeyrissjóðakerfisins hefur stuðlað að auknu framboði á langtímafjármagni. Ólíklegt er t.d. að fjármögnun íslenska húsnæðiskerfisins til jafn langs tíma og raun beri vitni hefði átt sér stað án þessa kerfis. Í árslok 1999 áttu sjóðirnir húsbref sem nam 76 ma.kr. og samsvarar rúmum helmingi af útistandandi húsbrefum. Uppbygging lífeyrissjóðakerfisins hefur einnig átt mikilvægan þátt í vexti og viðgangi skuldabréfamarkaðar. Í árslok 1999 er áætlað að eign lífeyrissjóðanna í markaðsskráðum innlendum skuldabréfum hafi numið 234 ma.kr. sem samvarar nærri 60% af markaðsskráðum skuldabréfum. Á seinni árum hafa sjóðirnir síðan orðið umsvifamiklir á hlutabréfamarkaði. Í árslok áttu þeir innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða sem nam nærri 50 ma.kr. en það er um 13 % af stærð hlutabréfamarkaðarins. Hlut-

2. Þetta langtímaeðli nýtur sín þó ekki í þeim tilfellum þar sem árangur sjóðanna er metin á grundvelli ávöxtunar miðað við markaðsvirði yfir mjög stutt tímabil, jafnvel einn ársfjórðung.

3. Slík hegðun gæti t.d. stafað af upplýsingakostnaði. Minni sjóðir gætu reynt að spara sér slíkan kostnað með því að fylgjast með því hvað stærri og leiðandi sjóðir gera. Þessi hegðun getur einnig stafað af svokölluðum umboðsmannavandamálum (e: principal-agent problem) sem felast í því að hagsmunir sjóðstjóra þurfa ekki að vera þeir sömu og stjórnar og eigenda sjóðanna. Það eru minni líkur á því að sjóðstjóri sé rekinn fyrir mistök sem allir á markaðnum gera en fyrir þau sem hann gerir einn. Það er því áhættuminnst að fylgja hjörðinni. Sjá t.d. Williamson og Reisen (1994).



deild lífeyrissjóðanna er þó í raun stærri ef tekið væri tillit til þess að hlutabréfamarkaðurinn blæs út vegna umfangsmikillar eignar fyrirtækja á honum í hvort öðru.

Fátt bendir til þess að fjárfestingar og eignaumsýsla lífeyrissjóðanna hér á landi hafi stuðlað að óstöðugleika á fjármagnsmarkaðnum. Þvert á móti mætti halda hinu gagnstæða fram. Þar sem sjóðirnir eru í uppbyggingu er nýtt ráðstöfunarfé sjóðanna enn töluvert í hlutfalli við eignir þeirra. Eignaumsýsla þeirra miðast því yfirleitt við það að fjárfesta þetta ráðstöfunarfé fremur en að selja eignir til að kaupa nýjar í staðinn. Hið nýja ráðstöfunarfé eykur því dýpt markaðarins á hverjum tíma. Þar sem sjóðirnir selja ekki eignir til að kaupa nýjar á grundvelli skammtímabreytinga á ávöxtun eigna er því líklegt að þeir stuðli að stöðugleika á markaðnum.

Á síðustu árum hafa lífeyrissjóðirnir stóraukið fjárfestingu sína erlendis. Það minnkaði framboð lánsfjármagns af innlendum uppruna frá því sem ella hefði orðið. Eigi að síður fór þessi þróun saman við lækkun langtímaaxta þar til á árinu 1999, sem undirstrikar að þótt lífeyrissjóðirnir séu mikilvægir á fjármagnsmarkaðnum eru þeir langt í frá að vera eina uppspretta fjármagns. Vaxta-myndun lítur þannig mun flóknari lögmálum en svo að lífeyrissjóðirnir geti til lengdar ráðið innlendum raunvöxtum eins og umræða fyrri ára virtist gefa tilefni til að halda. Það er hins vegar ljóst að með opnun erlendra markaða fyrir fjárfestingu lífeyrissjóðanna og þróun hlutabréfamarkaðarins aukast möguleikar þeirra til að hafa áhrif á þróun innlands skuldabréfamarkaðar, a.m.k. til skamms tíma. Slík áhrif þurfa ekki að vera afleiðing einhverra samantekinna

ráða. Þau stafa fremur af hjarðhegðun sem er að hluta til eðlileg þar sem misjöfn áhersla á einstaka markaði stafa af því að mat á ávöxtunarkostum breytist og umhverfið er hið sama fyrir alla sjóði.

Uppbygging lífeyrissjóðanna hefur haft jákvæð áhrif á þróun fjármagnsmarkaða hér á landi. Þeir hagsmunir eru gagnkvæmir þar sem áframhaldandi vöxtur og viðgangur innlendra fjármálamarkaða er lífeyrissjóðunum mjög mikilvægur. Þeir eiga í eignasafni sínu mikið af innlendum eignum sem þeir þurfa að geta komið í verð þegar þeir þurfa á því að halda og áframhaldandi uppbygging sjóðanna mun ekki nema að hluta byggjast á fjárfestingu í erlendum eignum.

Heimildir

- Ásmundur Stefánsson (1994), *Markmið og hlutverk lífeyrissjóða. Staða lífeyrismála, sérálit með skýrslu lífeyrissjóðanefndar Verslunarráðs Íslands, Skyldusparnaður lífeyris, gamla lífeyrissjóðakerfið og ný viðhorf á fjármagnsmarkaði*, fjölrít.
- Bjarni Bragi Jónsson (1979), „Vaxtastefna og peningalegur sparnaður í verðbólguþróun“, *Fjármálatíðindi* 2. hefti 1979.
- Bos, E., M.T. Vu, E. Massiah og R. Bulatao (1994), *World Population Projections, 1994-95*, World Bank.
- Scobie, H. M., S. Persaud og G. Cagliesi (1999), *Pension Fund Management within the EU*, European Economics and Financial Centre.
- Davis, E. P. (1995), *Pension Funds. Retirement-Income Security and Capital Markets. An International Perspective*, Clarendon Press - Oxford.
- Disney, R. (2000), „Crises in public pension programmes in the OECD: What are the reform options?“, *Economic Journal*, February 2000.
- Dresdner Bank (1997), „Pensions to be put to the test: The future of pension systems“, *Economic Analyses: Trends Special*, júlí 1997.
- European Federation for Retirement Provision (1999), „Pension Fund Assets as a % of GDP“, *fjölrít*.
- Fjármálaeftirlitið (1999), *Lífeyrissjóðir 1998*.
- Guðmundur Guðmundsson (1987), „Lífeyrissjóðir og íslenskur lánamarkaður“, *Tímarit Háskóla Íslands*.
- Guðmundur Guðmundsson (1993), „Lífeyrissjóðir og hagkerfið“, *Fjármálatíðindi*, 1. hefti 1993.
- Guðmundur Guðmundsson (1998), „Þróun lífeyrissjóða“, *Fjármálatíðindi*, fyrra hefti 1998.
- Guðmundur Guðmundsson (2000), „Prospect of Icelandic Pension Funds“, *Central Bank of Iceland Working Papers No. 6*, Seðlabanki Íslands, hagfræðisvið, janúar 2000.
- Hagemann, R.P. og G. Nicoletti (1989), „Population ageing: Economic effects and some policy implications for financing public pensions“, *OECD Economic Studies* 12/Spring 1989.
- Hallgrímur Snorrason (1988), „Kostir og gallar íslenska lífeyriskerfisins“, *Fjármálatíðindi*, 1. hefti 1988.

- James, E. (1995), „Averting the Old-Age Crisis, *Finance & Development / June 1995*.
- James, E. og R. Palacios (1995), „Costs of Administering Public and Private Pension Plans“, *Finance & Development / June 1995*.
- Jóhannes Nordal (1986), „Hvert stefnir í lífeyrismálum“, *Fjármálatíðindi, 1. hefti 1986*.
- Kohl, R. og P. O'Brien (1998), „The Macroeconomics of Ageing, Pensions and Savings: A Survey“, *OECD Economics Department Working Papers No. 200*.
- Krugman, P. (1994), *Peddling Prosperity*, W.W. Norton & Company, New York - London.
- Mackenzie, G.A. (1995), „Reforming Latin America's Old-Age Pension Systems“, *Finance & Development / June 1995*.
- Már Guðmundsson (1995), *Íslenska lífeyrissjóðakerfið: ástand og horfur*, Landssamband lífeyrissjóða og Samband almennra lífeyrissjóða.
- Miles, D. (2000), „Funded and Unfunded Pensions: Risk, Return and Welfare“, *CEPR Discussion Paper No. 2369*.
- Møller, M. og N. Chr. Nielsen (1993), „Pensionsopsparing og statsgæld“, *Nationaløkonomisk Tidsskrift 131*.
- NOSOSCO (Nordic Social Statistical Committee) (1995), *Social Security in the Nordic Countries, Scope 1993, Expenditure and Financing 1992*, Kaupmannahöfn.
- OECD (1995), *Economic Outlook, 57*.
- OECD (1993), „Iceland“, *OECD Economic Surveys*.
- OECD (1999), „Iceland“, *OECD Economic Surveys*.
- Orszag, Peter R. og Joseph E. Stiglitz (1999), *Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*, lagt fram á ráðstefnu Alþjóðabankans, „New Ideas About Old Age Security“, 14-15. september, 1999
- Persson, M. (1991), „Vad är det för fel på ATP-systemet“, *Ekonomisk Debatt 3/91*.
- Ragnar Árnason (1988), „Lífeyrissjóðir frá þjóðhagslegu sjónarmiði“, *Fjármálatíðindi, 1. hefti 1988*.
- Reisen, Helmut (1997), „Liberalising Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects“, *OECD Technical Paper No. 120*.
- Schwarz, A. M. (1995), „Pension Schemes: Trade-Offs Between Redistribution and Saving“, *Finance & Development / June 1995*.
- Seðlabanki Íslands, *Ársskýrsla, ýmis hefti*.
- Seðlabanki Íslands (Bankaeftirlit (1992-1998), *Lífeyrissjóðir*.

- Sinn, Hans-Werner (2000), „Why a funded pension system is useful and why it is not useful“, *Working Paper 7592*, National Bureau of Economic Research.
- Sveinn Sigurðsson. (1972), „Lífeyrissjóðir 1961-1970“, *Fjármálatíðindi, 1. hefti 1972*.
- Sveinbjörn Blöndal og Stefano Scarpetta (1998), „The Retirement Decision in OECD Countries“, *OECD Economics Department Working Papers No. 202*.
- Taverne D. (1995), *The Pension Time Bomb in Europe*, A Federal Trust Report, London.
- Tryggvi Þór Herbertsson, J. Michael Orszag og Stefán Svavarsson (1999), „Reassessing Iceland's Public Sector Pension Liabilities“, *Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, Reprt No. R99:01*.
- Williamson J. og H. Reisen (1994), „Pension Funds, Capital Controls and Macroeconomic Stability“, *OECD Working Paper, No. 47*.
- World Bank (1994), „Averting the Old Age Crisis“, *World Bank Policy Research Report*, Oxford University Press.
- Þjóðhagsstofnun (2000), *Þjóðhagsreikningar*, www.ths.is.
- Þórarinn V. Þórarinsson (1997), „Áherslur atvinnulífsins í lífeyrismálum“, í *Áherslur VSÍ í lífeyrismálum, VSÍ, 1997*.
- Yngvi Örn Kristinsson (1991), „Lífeyrissjóðir 1980-1989“, *Fjármálatíðindi, 1. hefti 1991*.

Viðauki 1

Lykilstærðir lífeyrissjóða 1961-1999

Meðfylgjandi eru tvær töflur sem sýna nokkrar lykilstærðir lífeyrissjóða á árunum 1961-1999. Fyrri taflan sýnir þróun hreinnar eignar til greiðslu lífeyris (hér eftir einfaldlega kallaðar eignir) en sú síðari sýnir þróun ráðstöfunarfjár, iðgjalda, lífeyrisgreiðslna og lífeyrisbyrði. Seinni taflan nær aðeins til ársins 1998. Efnið í töflurnar er fengið úr ýmsum áttum, eins og nánar er skýrt hér á eftir.

Tafla V1.1

Dáلكur 1 sýnir eignir lífeyrissjóða í lok árs í m.kr. Þessi röð er búin til með eftirfarandi hætti: Fyrir tímabilið 1961-1970 eru notaðar tölur sem birtust í grein Sveins Sigurðssonar (1972). Fyrir tímabilið frá 1981 eru notaðar tölur frá tölfræðisviði Seðlabankans sem hafa m.a. birst í ársskýrslum og í grein Yngva Arnar Kristinssonar (1991). Fyrir tímabilið þar á milli er byggt á eignum lífeyrissjóða samkvæmt lánakerfisuppgjöri.¹ Nokkur skilgreiningarmunur er á þeirri röð og hinum, og hún að jafnaði lægri. Hún var því hækkuð upp með þeim hætti að brúa á milli hlutfallslegs mismunar raðanna á tengipunktunum 1970 og 1981.²

Dáلكur 2 sýnir heildareignir lífeyrissjóða í m.kr. færðar til meðalverðlags ársins með vísitölu neysluverðs.

Dáلكur 3 sýnir heildareignir lífeyrissjóða á föstu meðalverðlagi ársins 1990 miðað við verðvísitölu landsframleiðslu.

Dáلكur 4 sýnir árlega raunaukningu eigna lífeyrissjóðanna miðað við eignir á föstu verðlagi í dálki 3.

Dáلكur 4 sýnir eignir lífeyrissjóðanna í hlutfalli við verga landsframleiðslu.

Dáلكur 5 sýnir eignir lífeyrissjóðanna í hlutfalli við innlendar skuldir lána-

1. Sjá Bjarni Bragi Jónsson (1979) og ársskýrslur Seðlabankans.

2. Reyndar var notað meðaltalsmunur áráanna 1968-1970 annars vegar og áráanna 1981-1983 hins vegar. Fyrri munurinn var 18% en sá seinni 7%.

kerfisins, en útlán þess fjármagnast af þeim annars vegar og erlendum skuldum hins vegar.

Dáلكur 6 sýnir eignir sjóðanna í hlutfall við lánakerfið í heild (þ.e. bæði innlendar og erlendar skuldir þess). Þessi stærð liggur hins vegar ekki fyrir í skýrsluefni Seðlabankans lengra aftur en til ársins 1980.

Dáلكur 7 sýnir eignir sjóðanna í hlutfalli við fjármunaeign þjóðarinnar, en til hennar teljast fjármunir bundnir í atvinnufyrirtækjum (vélar, tæki og byggingar), fjármunir hins opinbera (byggingar, vegir, brýr o. s. frv.) og húsnæði landsmanna. (Sjá nánar Þjóðhagsstofnun (2000))

Tafla V1.2

Taflan sýnir ráðstöfunarfé, iðgjöld og lífeyrisgreiðslur sjóðanna frá 1961 til 1998. Raðirnar eru fengnar úr grein Sveins Sigurðssonar (1972) og frá tölfræðideild Seðlabanka Íslands. Þessar stærðir eru síðan settar í hlutfall við verga landsframleiðslu. Síðasti dáلكur töflunnar sýnir lífeyrisbyrði sjóðanna, þ.e. lífeyrisgreiðslur í hlutfalli við iðgjöld.

Tafla V1. 1. Eignir lífeyrissjóða 1961-1999

<i>Í m.kr. í lok árs</i>	<i>Á meðal verðlagi ársins</i>	<i>Á föstu verðlagi ársins 1990</i>	<i>Árleg raun- aukning (%)</i>	<i>Í hlutfalli (%) við lands- fram- leiðslu</i>	<i>Í hlutfalli (%) við innlendar skuldir lánakerfis</i>	<i>Í hlutfalli (%) við lánakerfið í heild</i>	<i>Í hlutfalli (%) við fjármuna- eign</i>
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1961	6	5	5.068		5,5	8,0	1,5
1962	7	7	5.731	13,1	5,7	7,9	1,7
1963	9	8	6.356	10,9	5,7	8,6	1,8
1964	11	11	7.231	13,8	5,9	9,0	2,0
1965	14	13	7.841	8,4	6,0	9,1	2,0
1966	17	17	8.935	14,0	6,3	9,5	2,1
1967	21	19	10.122	13,3	7,2	10,5	2,2
1968	24	22	10.276	1,5	7,8	11,3	2,1
1969	29	28	10.526	2,4	7,8	11,3	2,0
1970	36	35	11.286	7,2	7,7	11,4	2,1
1971	47	46	13.335	18,2	8,1	11,9	2,4
1972	64	62	15.079	13,1	8,6	12,9	2,6
1973	88	78	14.508	-3,8	7,8	13,4	2,4
1974	130	108	14.535	0,2	7,4	13,9	2,1
1975	193	171	16.227	11,6	8,2	16,2	2,2
1976	291	258	18.473	13,8	8,8	18,0	2,5
1977	446	384	20.748	12,3	9,0	18,9	2,7
1978	713	624	23.031	11,0	9,5	19,0	2,9
1979	1.138	926	24.262	5,3	9,5	20,0	2,9
1980	2.014	1.703	29.253	20,6	10,5	21,5	3,3
1981	3.711	3.169	36.337	24,2	12,5	24,1	3,9
1982	6.976	5.629	42.097	15,9	14,2	27,0	4,3
1983	13.288	11.184	47.474	12,8	16,4	27,7	4,8
1984	18.214	16.667	56.396	18,8	18,7	29,3	5,7
1985	27.946	24.901	64.172	13,8	20,6	30,6	6,3
1986	37.445	35.648	73.213	14,1	22,1	31,3	7,2
1987	53.209	48.345	83.090	13,5	23,1	31,3	8,0
1988	74.660	70.546	98.702	18,8	27,5	33,3	9,6
1989	105.199	96.167	112.334	13,8	31,2	35,3	10,3
1990	145.000	141.975	141.975	26,4	39,0	41,0	12,7
1991	164.700	160.165	148.628	4,7	40,3	39,2	13,1
1992	186.700	185.549	164.932	11,0	46,7	40,9	14,6
1993	208.800	206.219	178.390	8,2	50,1	41,8	15,5
1994	234.103	233.418	197.812	10,9	53,7	42,9	16,9
1995	262.617	260.064	214.398	8,4	57,6	44,5	18,2
1996	306.506	305.299	246.607	15,0	62,8	46,6	20,3
1997	352.690	348.629	271.942	10,3	65,8	47,2	21,9
1998	407.329	404.023	297.952	9,6	68,9	47,3	23,7
1999	515.323	499.771	354.196	18,9	78,4	50,6	27,9

Tafla V1. 2. Ráðstöfunarfé, iðgjöld og lífeyrisgreiðslur lífeyrissjóða 1961-1998

	<i>Ráðstöf- unarfé í m.kr. (1)</i>	<i>Iðgjöld í m.kr. (2)</i>	<i>Lífeyris- greiðslur í m.kr. (3)</i>	<i>Ráðstöf- unarfé í % af VLF (4)</i>	<i>Iðgjöld í % af VLF (5)</i>	<i>Lífeyris- greiðslur í % af VLF (6)</i>	<i>Lífeyris- byrði (%) (7)</i>
1961	1,3	1,0	0,3	1,3	1,0	0,3	30,0
1962	1,5	1,3	0,4	1,3	1,1	0,3	29,5
1963	1,9	1,5	0,5	1,3	1,0	0,3	31,8
1964	2,6	2,1	0,7	1,4	1,2	0,4	31,5
1965	3,2	2,6	0,8	1,4	1,2	0,4	31,3
1966	3,8	3,3	1,1	1,4	1,2	0,4	32,7
1967	4,2	3,5	1,2	1,6	1,3	0,5	34,8
1968	5,0	4,0	1,4	1,7	1,4	0,5	36,3
1969	5,9	4,5	1,8	1,7	1,3	0,5	40,5
1970	8,7	6,9	2,2	1,9	1,5	0,5	32,0
1971	18,4	10,1	3,3	3,2	1,8	0,6	32,2
1972	18,9	17,7	4,5	2,6	2,5	0,6	25,6
1973	28,3	26,9	6,7	2,8	2,7	0,7	24,8
1974	42,6	39,9	10,2	2,9	2,7	0,7	25,6
1975	62,2	54,5	13,5	3,0	2,6	0,6	24,8
1976	85,5	75,7	21,0	2,9	2,6	0,7	27,8
1977	127	112	35	3,0	2,6	0,8	31,3
1978	217	188	61	3,3	2,9	0,9	32,4
1979	350	290	103	3,6	3,0	1,1	35,5
1980	577	459	171	3,6	2,8	1,1	37,3
1981	960	798	307	3,8	3,2	1,2	38,5
1982	1.428	1.223	509	3,6	3,1	1,3	41,6
1983	2.418	2.022	868	3,5	3,0	1,3	42,9
1984	3.115	2.529	1.153	3,5	2,8	1,3	45,6
1985	4.760	3.701	1.626	3,9	3,1	1,3	43,9
1986	6.905	5.316	2.302	4,3	3,3	1,4	43,3
1987	9.801	7.397	3.394	4,7	3,5	1,6	45,9
1988	14.649	10.007	4.520	5,7	3,9	1,8	45,2
1989	19.414	11.842	5.120	6,3	3,8	1,7	43,2
1990	23.025	13.410	5.833	6,3	3,7	1,6	43,5
1991	29.543	15.478	6.394	7,4	3,9	1,6	41,3
1992	33.473	16.637	7.194	8,4	4,2	1,8	43,2
1993	39.457	17.219	7.813	9,6	4,2	1,9	45,4
1994	43.605	16.701	8.640	10,0	3,8	2,0	51,7
1995	46.549	17.575	9.451	10,3	3,9	2,1	53,8
1996	62.182	19.782	10.663	12,8	4,1	2,2	53,9
1997	81.393	25.639	12.386	15,4	4,8	2,3	48,3
1998	129.599	30.581	14.073	22,1	5,2	2,4	46,0

Viðauki 2

Samanburður á ávöxtun gegnumstreymis og sjóðsöfnunar

Margar leiðir eru til þess að nálgast þá spurningu hvort muni gefa til lengdar meira af sér fyrir iðgjaldagreiðendur að vera í gegnumstreymiskerfi eða sjóðsöfnun. Það er einfaldara að segja til um hvernig meta eigi ávöxtun sjóðsöfnunarkerfis fyrir iðgjaldagreiðandann. Það er einfaldlega sú ávöxtun sem fæst á iðgjaldið sé það fjárfest á fjármagnsmarkaði. Í gegnumstreymiskerfi sem er í jafnvægi greiða allar kynslóðir jafn stóran hluta launa sinni til kerfisins. Inn- greiðslur og útgreiðslur standast á og því fá ellilífeyrisþegar hvers tíma til sín allt það sem þeir sem eru vinnandi greiða til kerfisins. Þar af leiðir að það sem iðgjaldagreiðandi í dag fær þegar hann fer á eftirlaun ræðst af þeirri aukningu sem búast má við á raungildi launagreiðslna í hagkerfinu fram til þess tíma. Sú aukning er síðan summan af aukningu raunlauna á hvern vinnandi mann og fólksfjölgun (eða því gefnu að atvinnuþátttaka sé stöðug sem er hvort sem er skilyrði fyrir jafnvægi.).

Í raun er þetta flóknara en nota má þessa einföldu greiningu til að gera grófan samanburð á jafnvægisávöxtun gegnumstreymis og sjóðsöfnunar. Það er gert í töflu V2 fyrir tímabilið 1970-1990.

Tafla V2. 1. Vísbendingar um jafnvægisávöxtun gegnumstreymiskerfis og sjóðsöfnunarkerfis (%)

Árlegt meðaltal 1970-1990

Lönd	Meðal- fólks fjölgun plús	hlutfallsleg aukning raunlauna er jöfn og	raunávöxtun gegnum- streymis- kerfis	Raunávöxtun verðbréfa- safns ^a	Raunávöxtun lífeyris- sjóða ^b
Ástralía	1,45	0,7	2,15	2,8	1,6
Bandaríkin	1,0	0,2	1,2	2,8	2,2
Bretland	0,1	2,6	2,7	3,7	5,8
Chíle	1,65	6,6	8,25	-	-
Danmark	0,2	2,8	3,0	4,6	3,6
Finnland	0,4	2,4	2,8	4,4 ^c	
Frakkland	0,5	4,0	4,5	4,9	-
Holland	0,6	2,4	3,0	4,2	4,0
Ísland	1,1	2,4	3,5	5,3 ^d	
Ítalía	0,35	3,3	3,65	2,0	-
Japan	0,85	4,2	5,05	5,3	4,0
Kanada	1,1	1,7	2,8	2,2	1,6
Noregur	0,5	1,4	1,9	5,4 ^c	
Síngapúr	1,3	3,6	4,9	-	-
Sviss	0,2	1,9	2,1	2,0	1,5
Svíþjóð	0,15	1,5	1,65	3,7	0,2
Þýskaland	-0,5	4,0	3,5	6,2	5,1

a) 40% innlend hlutabréf, 40% innlend skuldabréf, 10% erlend hlutabréf, 10% erlend skuldabréf.

b) Meðaltal 1967-90.

c) 50% innlend hlutabréf og 50% innlend ríkisskuldabréf. (Skuldabréf 1972-1990 í tilfalli Finnlands). Ávöxtun hlutabréfa felur hér aðeins í sér verðbreytingar en ekki arðgreiðslur, þar sem upplýsingar skortir. Ávöxtunin er því vanmetin.

d) Innlend ríkisskuldabréf.

Heimild: Davis (1995) og eigin útreikningar fyrir Finnland, Ísland og Noreg.