

Samband hagvaxtar og ávöxtunar lífeyrissjóða

Gylfi Zoega

Morgunfundur Íslenskra verðbréfa

Ávöxtunarviðmið lífeyrissjóða

Hilton Reykjavik Nordica

16. febrúar 2012

Hagvöxtur og lífeyrissjóðir

- Hagvöxtur felur í sér vöxt vergrar þjóðarframleiðslu.
- VÞF að frádregnum vaxtagjöldum og viðbættum tekjum af erlendum eigum ákvarðar hámark einkaneyslu ef ekki á að koma til sölu erlendra eigna eða erlendrar lántöku.
- Hagvöxtur verður vegna fólksfjölgunar á vinnumarkaði, fjárfestingar í framleiðslutækjum og aukinnar framleiðni.
- Ef eftirspurn eftir vörum og þjónustu er meiri en VÞF verður viðskiptahalli – skuldasöfnun eða eignarýrnun erlendis – eða gengisfall gjaldmiðilsins ef ekki er hægt að fjármagns viðskiptahallann.

- Lífeyriskerfi skipta þjóðartekjum á milli þeirra sem vinna og hinna sem eru hættir að vinna.
- Fyrir hvern einstakling skiptir máli að hafa tekjur á efri árum. Unnt að flytja kaupmátt yfir tíma með tvennum hætti:
 - Geyma vörur (dæmi: kaupa sumarbústað!) en þá er ávöxtun fórnað, ekki vitað hver smekkur verður í framtíðinni og sumt ekki unnt að geyma eins og lækniþjónusta, ferðalög og fleira.
 - Að afla sér tekna og skipta þeim fyrir loforð um lífeyrisgreiðslur í framtíðinni.
 - Safna peningum eða greiða í söfnunarlífeyrissjóði.
 - Greiða inn í gegnumstreymis sjóð gegn loforði frá ríkisvaldi um að fá lífeyri í framtíðinni.

- Í gegnumstreymiskerfi geta einstaklingar fengið meira greitt út en þeir settu inn (með vöxtum) ef *hagvöxtur* er hærrí en arðsemi fjárfestingar uppsöfnunarsjóða.
- Í uppsöfnunarlífeyrissjóði fara réttindi til lífeyris eftir ávöxtun sjóðsins fram að starfslokum.
 - Hærrí ávöxtun getur meiri réttindi eða réttlætir lækkun iðgjalda.
 - Réttindi lífeyris ekki tengd beint við hagvöxt.
 - Ávöxtun sjóða hefur áhrif á hversu stór hluti þjóðartekna rennur til lífeyrisþega.
 - Dæmi: verðtrygging versus lífeyrisbætur.
 - Hærrí vextir gefa meiri réttindi til lífeyris að óbreyttu iðgjaldi á kostnað þeirra sem skulda, einkum íbúðakaupenda hér á landi.

Áhrif lífeyrissjóða á hagvöxt

Valið á milli gegnumstreymiskerfis og uppsöfnunarsjóða getur haft áhrif á hagvöxt ef

- Gegnumstreymissjóður dregur úr sparnaði almennings.
- Uppsöfnunarsjóðir fjárfesta skynsamlega og fjármagnsstofn hagkerfis vex.
- Aukið fjármagn eykur þjóðarframleiðslu.

Tengsl hagvaxtar og ávöxtunar lífeyrissjóða:

- Aukinn hagvöxtur gæti haft í för með sér hærra vaxtastig.
- Afnáam gjaldeyrishafta gæti einnig haft áhrif á vaxtastig.
 - Verð skuldabréfa gæti lækkað við afnám hafta.
 - Mögulegt að seðlabankavextir verði hærri við frjálst flæði fjármagns.
 - Krónuhagkerfi þar sem seðlabanki fylgir verðbólguþolmiði og gengisbreytingar koma skjótt fram í verðlagi kallar á háa seðlabankavexti ef ekki verða gerðar breytingar á umgerð peningastjórnunar.
 - Mögulegt að ávöxtun lífeyrissjóða verði góð innan lands þótt hagvöxtur verði lítill vegna krónuhagkerfisins.
- Afnám hafta eykur fjárfestingamöguleika lífeyrissjóða
 - Meðalávöxtun bandarískra hlutabréfa (DJIA) hefur verið ca. 9-10% á ári.
 - Aukin áhættudreifing.

	Íbúðabréf, 10 ára, ávöxtun á Kauphöll Íslands. *	Íbúðabréf, 20 ára, ávöxtun á Kauphöll Íslands. *	Íbúðabréf, 30 ára, ávöxtun á Kauphöll Íslands. *	Íbúðabréf, 40 ára, ávöxtun á Kauphöll Íslands. *	Hagvöxtur (%)
31/12/2005	4.28	4.28	4.13	4.10	7.3
31/12/2006	6.07	5.04	4.30	4.16	4.7
31/12/2007	7.32	6.21	5.22	4.91	6.0
31/12/2008	4.06	4.42	4.22	4.11	1.3
31/12/2009	2.78	3.86	3.83	3.79	-6.7
31/12/2010	1.86	3.06	3.32	3.29	-4.0
31/12/2011	-3.34	1.42	2.49	2.73	3.0

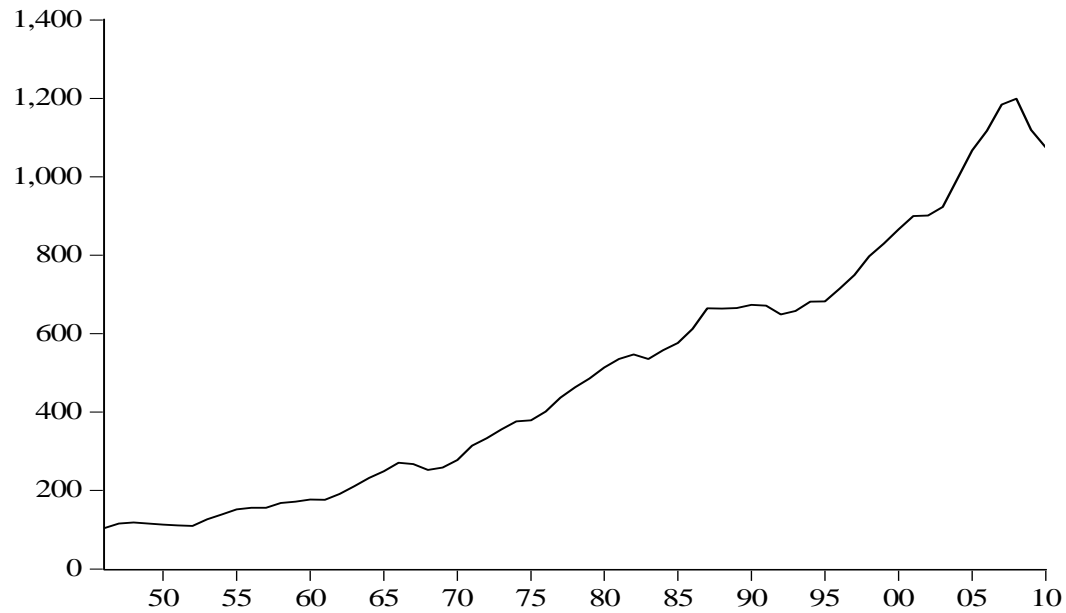
	1981-2010	1981-1990	1991-2000	2000-2010
Meðalávöxtun lífeyrissjóða	4,7	4,0	7,6	2,4
Vöxtur VLF á raunvirði	2,6	2,8	2,6	2,5
Vöxtur hlutabréfavísitölu			24,0 (93-)	-9,6
Nafnvextir á löngum lánum ríkisins			8,84 (94-)	8,7
Verðbólga	14,9	35,1	3,21	6,2

- Væntanlegur hagvöxtur kemur fram í hækkun á verði hlutabréfa sem síðan eykur ávöxtun lífeyrissjóða.
- Hagvöxtur ræður kaupmætti lífeyrisréttinda.

Hagvaxtarhorfur

	Hag- vöxtur	Einka- neysla	Fjár- festing	Hreinn útflutningur
2011	3.0	2.3	1	-1.1
2012	2.5	1.1	2.5	-0.6
2013	2.5			
2014	2.7			

Vísitala vergrar landsframleiðslu á raunvirði (1945 = 100)



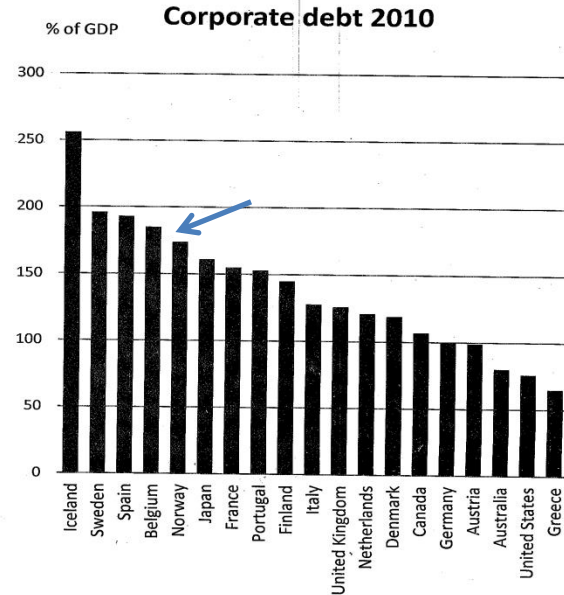
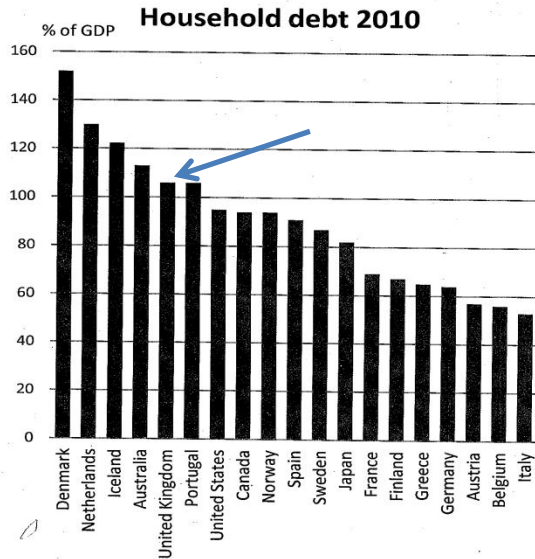
Helstu óvissuþættir:

- Óvissa í stjórnmálum
 - Hugsanleg inngríp í eignarétt með niðurfellingu verðtryggðra lána sem myndu valda lífeyrissjóðum miklu tjóni.
 - Inngríp í eignarétt gætu haft langtímaáhrif á sparnaðarhneigð og viðskipti á fjármálamarkaði.
 - Óvissa um afnám gjaldeyrishafta.
 - Óvissa um framtíðarskipan peningamála (ESB)
 - Skortur á stefnu varðandi erlenda fjárfestingu.

Helstu óvissuþættir – framhald:

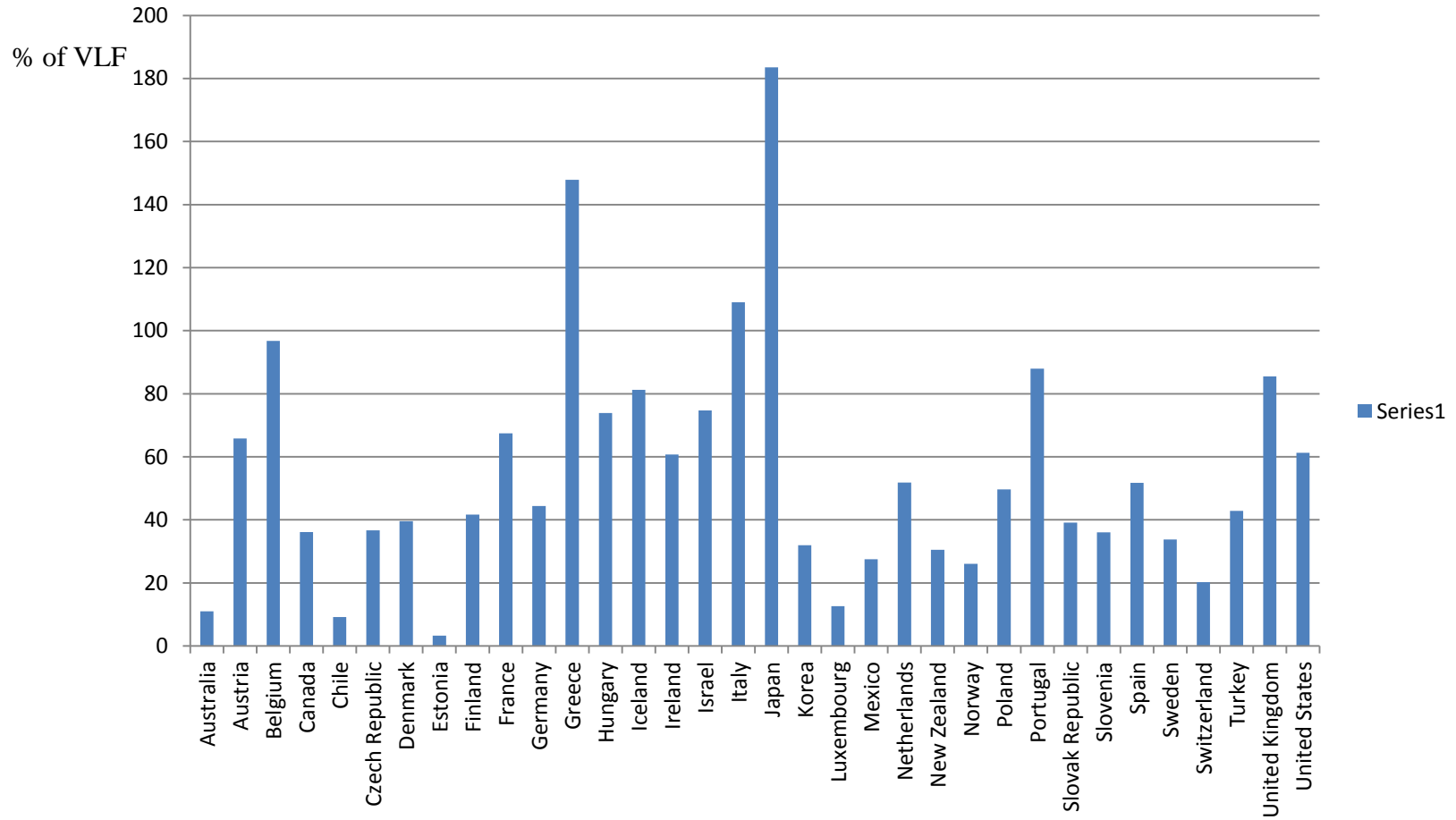
- Mikil óvissa um hagvöxt í heiminum, einkum í Evrópuríkjunum.
- Miklar skuldir innlendra aðila geta tafið fyrir hagvexti.
 - Léleg eiginfjárstaða fyrirtækja tefur fyrir fjárfestingu, einkum við skilyrði óvissu.
 - Skuldir hins opinbera kalla á skattlagningu. Skv. Rósof og Reinhart (2011) lækkar hagvöxtur um 1% þegar opinberar skuldir fara yfir 90% af VLF.
 - Skuldir heimila draga úr einkaneyslu.

Household and corporate debt



NB: Skuldir fyrirtækja eru nú rétt rúmlega tvöföld VLF, þar af er um helmingur í gengistryggðum lánunum. Skuldir heimila hafa einnig lækkað aðeins, gengistryggð lán úr sögunni.

Ríkisskuldur sem hlutfall af vergrí landsframleiðslu 2010



Samantekt

- Hagvöxtur skiptir máli fyrir lífeyri í gegnumstreymiskerfi.
- Áhrif hagvaxtar á ávöxtun uppsöfnunarsjóða eru ekki eins augljós.
- Vaxtastig innan lands getur verið hátt við frjálst flæði fjármagns þótt hagvöxtur sé ekki mikill. Fer m.a. eftir áhættuálagi á ríkisbréfum og áhættufælni erlendra fjárfesta.
- Áhrif hagvaxtar koma þó fram í
 - Innlendu vaxtastigi.
 - Innlendu hlutabréfaverði.
- Óvissa um hagvöxt á næstu árum vegna
 - Stjórn mála óvissu
 - Slæmra horfa í heimshagkerfi
 - Mikilla skulda innan lands