

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Sent í samráðsgátt stjórnvalda

21. mars 2022

Efni: Umsögn um drög að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um skyldutryggingu lífeyrissjóðna og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997

Í greinargerð með frumvarpsdrögunum er sagt heppilegt að auka heimild lífeyrissjóða til fjárfestinga í erlendum gjaldmiðlum í áföngum á nokkurra ára tímabili, með hliðsjón af svigrúmi í greiðslujöfnuði og efnahagslegum stöðugleika. BHM fagnar þeirri áherslu enda er alþjóðleg eignadreifing lykilskilyrði fyrir því að sjóðasöfnunarkerfi geti skilað hlutverki sínu með fullnægjandi hætti og sérstaklega fyrir lítil hagkerfi eins og Ísland. Bandalagið telur þó ekki ljóst af hverju 1% hækkun gjaldmiðlaáhættu í jöfnum skrefum yfir 15 ára tímabil er valin, m.t.t. þessara sjónarmiða. Líklegt er enda að nokkuð meira svigrúm geti myndast á þessum áratug t.d. ef umtalsverður viðskiptaafgangur skapast vegna góðs gengis útflutningsatvinnugreina. Í ljósi þessa og þeirra sjónarmiða sem koma fram í meginmáli umsagnar bandalagsins er eftirfarandi breyting á 5. grein frumvarpsins lögð til.

Frumvarpsdrögin

„Þrátt fyrir 1. mgr. 36. gr. d. skal lífeyrissjóður fram til ársins 2024 hafa að lágmarki 50% af heildareignum sjóðsins í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans. Hinn 1. janúar 2024 lækkar lágmark skv. 1. mgr. 36. gr. d. í 49% og eftir það um eitt prósentustig 1. janúar ár hvert þar til lágmarkið nær 35% 1. janúar 2038.“

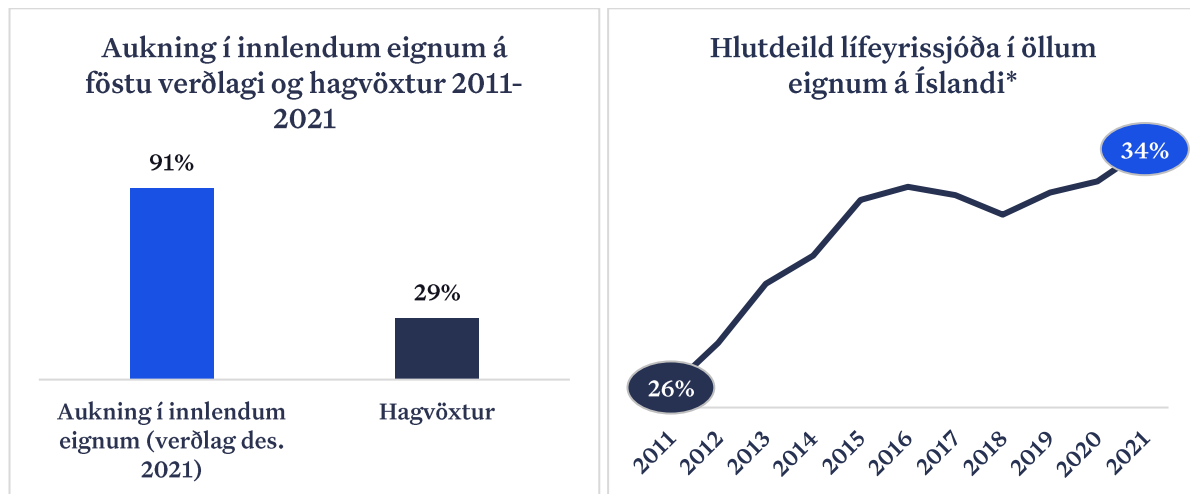
Breytingatillaga BHM

„Þrátt fyrir 1. mgr. 36. gr. d. skal lífeyrissjóður fram til ársins 2024 hafa að lágmarki 50% af heildareignum sjóðsins í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans. Hinn 1. janúar 2024 lækkar lágmark skv. 1. mgr. 36. gr. d. í 48,5% og eftir það um 1,5 prósentustig 1. janúar ár hvert þar til lágmarkið nær 35% 1. janúar 2033. Árleg lækkun lágmarksins skuli þó endurmetin á 2 ára fresti í samráði við Seðlabankann, með hliðsjón af svigrúmi í greiðslujöfnuði og áhrifum á efnahagslegan stöðugleika.“

Breytingin miðar annars vegar að því stytta aðlögunartíma að nýju hámarki gjaldmiðlaáhættu um 5 ár frá því sem lagt er til í frumvarpsdrögunum og hins vegar að aðlögun að nýju hámarki verði flýtt enn frekar, reynist svigrúm í greiðslujöfnuði nægjanlegt. Þannig verði skrefin til hækkunar hámarks gjaldmiðlaáhættu endurmetin reglulega og ráðherra gert heimilt að flýta ferlinu að uppfylltum tilteknum skilyrðum, í samráði við Seðlabankann. Æskilegt væri að áskilja að aðeins mætti hækka skref sem framundan væru, t.d. um 1-2 prósentur, ef svigrúm gefst.

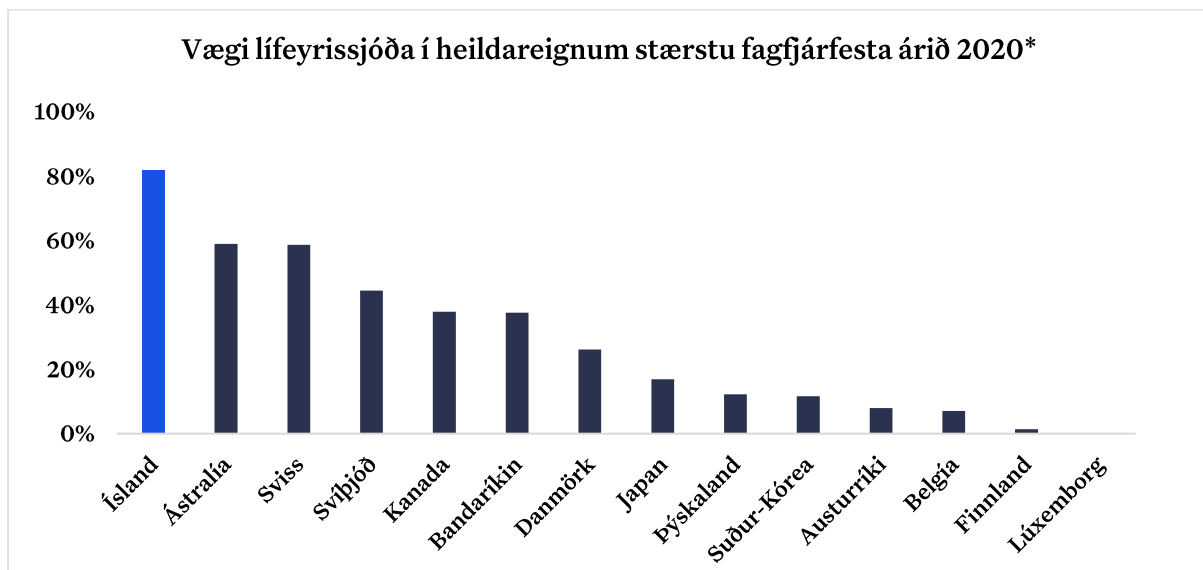
Stærð sjóðanna á innanlandsmarkaði gæti skapað hagræn vandamál

Á síðasta áratug hefur innlent eignasafn lífeyrissjóða stækkað þrisvar sinnum hraðar að raunvirði en sem nemur hagvexti á Íslandi, að meðaltali. Þessi munur birtist m.a. í stórauðnum umsvifum lífeyrissjóðanna innanlands en sé horft til innlendra eigna lífeyrissjóða í hlutfalli við fjármunaeign má sjá að þær nema nú um 34% af fjármunaeign landsins samanborið við 26% á árinu 2011. Lífeyrissjóðirnir áttu því um þriðjung af öllum eignum landsins á árinu 2021. Þetta má sjá á myndum á næstu síðu.



Heimild: Lífeyrismál.is, Hagstofa Íslands og eigin útreikningar.

Nettó fjárfestingaþörf er nú vel yfir 400 milljörðum króna árlega (12% af VLF m.v. 2021 VLF) og því fyrirséð að hlutdeild sjóðanna í fjármunaeign landsins aukist að óbreyttu. Verði meirihluta fjárfestinga beint innalands er m.a. hætt við að skaðleg ruðningsáhrif geti skapast á markaði og eignaverð hækki úr hófi fram. Hátt vægi lífeyrissjóða í eignarhaldi gæti þá haft neikvæð áhrif á samkeppni til lengri tíma og dregið úr nýsköpun. Eftir 2008 hafa flestir lífeyrissjóðir enda verið virkir hluthafar í þeim fyrirtækjum sem þeir fjárfesta í. Hér þarf m.a. að líta til þess að lífeyrissjóðirnir eru nú þegar stærsti fagfjárfestir á markaði en vægi þeirra í eignum fagfjárfesta var yfir 80% á árinu 2020, það langhæsta innan OECD. Sjá mynd að neðan.



*Lífeyrissjóðir, fjárfestingasjóðir og tryggingafélög. Aðrir fagfjárfestar eru þjóðarvarasjóðir, framtakssjóðir (fjárfesta mest í óskráðum hlutabréfum), vogunarsjóðir og kauphallarsjóðir.

Heimild: OECD og eigin útreikningar.

Í greinargerð með frumvarpinu er það sagt líklegt að íslenska lífeyrissjóðakerfið haldi áfram að vaxa þar til á sjötta áratug þessarar aldar. Gert er ráð fyrir að hlutdeild erlendra eigna lífeyrissjóðanna í heild þurfi að aukast í um 55% ef fyrrgreind hlutdeild lífeyrissjóða í fjármunaeign landsins á að haldast stöðug. Ekki er fjallað ítarlega um það hvort heppilegt sé að hlutdeild lífeyrissjóða í fjármunaeign landsins sé svo há til framtíðar né er fjallað um hvernig bregðast skuli við verði aukning í eignum lífeyrissjóðanna umtalsvert meiri en núverandi spár segja til um. Hér ber að hafa í huga að spár Hagfræðistofnunar í skýrslu starfshóps um hlutverk

lífeyrissjóða í uppbyggingu atvinnulífs bentu til þess að eignir lífeyrissjóðakerfisins myndu ná 200% af VLF markinu á árunum 2040-2050. Það markmið hefur nú þegar náðst.

Að mati bandalagsins skiptir miklu að hlutdeild lífeyrissjóðanna í fjármunaeign landsins vaxi ekki frá því sem nú er. Endurskoða þarf því árlega hækkun gjaldmiðlaáhattu reglulega með hliðsjón af svigrúmi í greiðslujöfnuði eins og kemur fram í breytingartillögu bandalagsins.

Stytttri aðlögunartími er mikið hagsmunamál fyrir sjóðsfélaga LSR

Æskilegt er að sjóðir með lágt hlutfall lífeyrisþega á móti iðgjaldagreiðendum hafi rúmar heimildir til að fjárfestinga erlendis en þetta á m.a. við A-deild LSR sem er ört vaxandi sjóður með litla útgreiðslubyrði næstu áratugina. Sjóðsfélagar A-deildar munu brátt bera aukna áhættu af takmörkuðum fjárfestingakostum sem m.a. leiðir af þeim langa aðlögunartíma sem settur er fram í frumvarpinu. Hlutfall erlendra eigna af heildareignum er þá nokkuð hærra hjá LSR (43%) en hjá öðrum sjóðum og mun lágmarkið því setja sjóðnum skorður í fjárfestingum strax á næstu árum, ef ekkert verður að gert. Að mati bandalagsins er það óásættanlegt ef sjóðurinn á að geta ræktað hlutverk sitt sem er fyrst og fremst að hámarka ávöxtun á lífeyriseignir starfsmanna ríkisins og tryggja nauðsynlega áhættudreifingu.

Hlutverk lífeyrissjóðanna er afmarkað og skýrt

Í greinargerð með frumvarpinu er fjallað um kosti þess að beina fjármunum í innlendar fjárfestingar. Sagt er:

„Erlendar fjárfestingar séu þó ekki síður áhættusamar en innlendar og innlendar fjárfestingar hafi jafnframt sína kosti. Þar ber sérstaklega að nefna að þær geta leitt til framleiðniaukningar í innviðum, tækni og framleiðslutækjum sem styðja við iðgjaldagrunninn. Því sé best að eignasafn lífeyrissjóða sé blanda innlendra og erlendra fjárfestinga“.

Bandalagið tekur undir það sjónarmið að mikilvægt sé að lífeyrissjóðirnir bindi sparnað í verkefnum og atvinnufyrirtækjum innanlands m.a. með ofangreind sjónarmið í huga. Hins vegar bendir bandalagið á að meginhlutverk lífeyrissjóðanna er að hámarka arðsemi á eignir sjóðsfélaga svo íslenskur almenningur geti tryggt afkomuröryggi sitt og sinna við starfslok, örorku eða fráfall.

Fyrir hönd BHM



Vilhjálmur Hilmarsson
Hagfræðingur BHM



Friðrik Jónsson
Formaður BHM