

Erlendar fjárfestingar og gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóða

Már Guðmundsson

Morgunverðarfundur Landsamtaka lífeyrissjóða

26. apríl 2022

Byggt er á skýrslu höfundar til fjármála- og efnahagsráðuneytisins: Takmarkanir á gjaldmiðlaáættu lífeyrissjóða, febrúar 2022, [https://samradsgatt.island.is/oll-mal/\\$Cases/Details/?id=3173](https://samradsgatt.island.is/oll-mal/$Cases/Details/?id=3173), og fyrirbyggjandi stjórnarfrumvarpi, þingskjal 807 – 568. mál, <https://www.althingi.is/thingstorf/thingmalalistar-eftir-thingum/ferill/?ltg=152&mnr=568>.

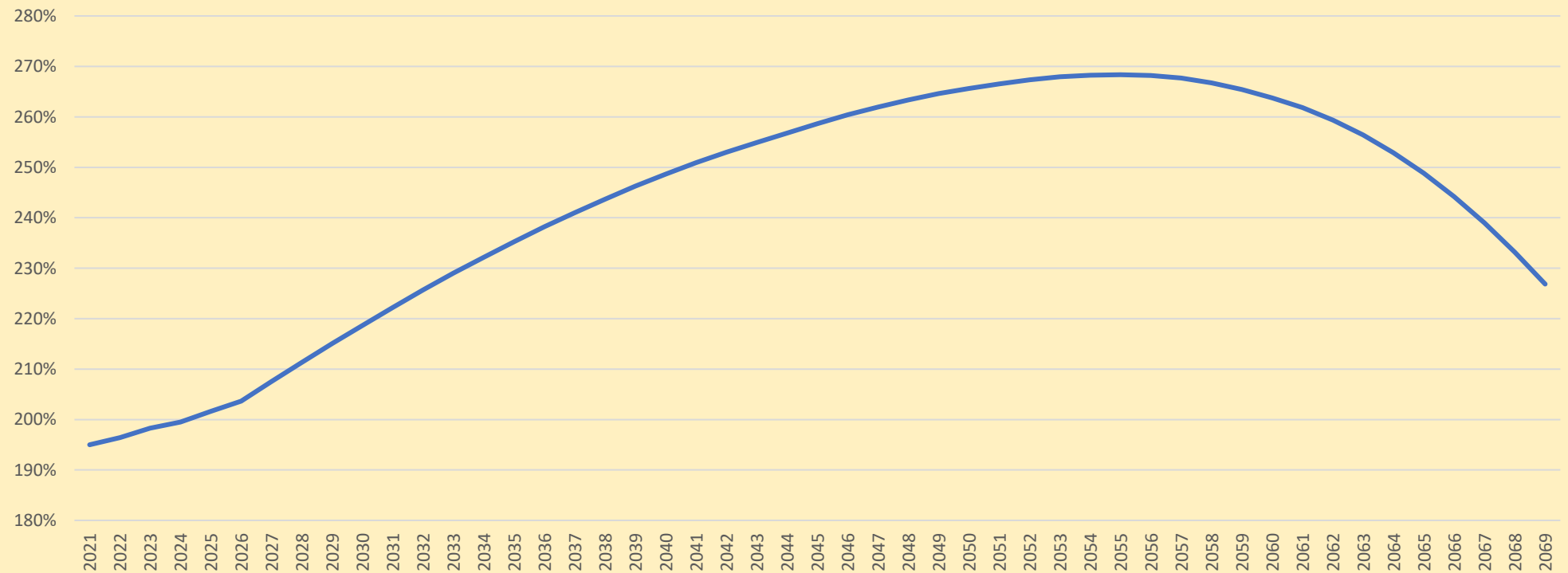
Mikilvægi erlendra fjárfestinga lífeyrissjóða

- Erlendar fjárfestingar nauðsynlegar til að sem mestur árangur náist af sjóðsöfnun fyrir sjóðfélaga og þjóðina alla:
 - Lífeyrisbyrði starfandi léttari en ella því erlendar eignir eru um leið kröfur á framtíðarframleiðslu annarra landa
 - Dregur úr álagi á innlenda fjármálamarkaði og ruðningsáhrifum í þjóðarbúinu
 - Betri áhættudreifing eigna
- Erlendar fjárfestingar eru ekki síður áhættusamar en innlendar.
- Innlendar fjárfestingar, sérstaklega í framleiðniaukandi innviðum, tækni og framleiðslutækjum, geta einnig létt lífeyrisbyrðina í gegnum aukna framleiðni og stærri iðgjaldagrunn.
- Best að eignasafn lífeyrissjóða sé blanda.

Aukning hlutdeildar erlendra eigna að stöðvast?

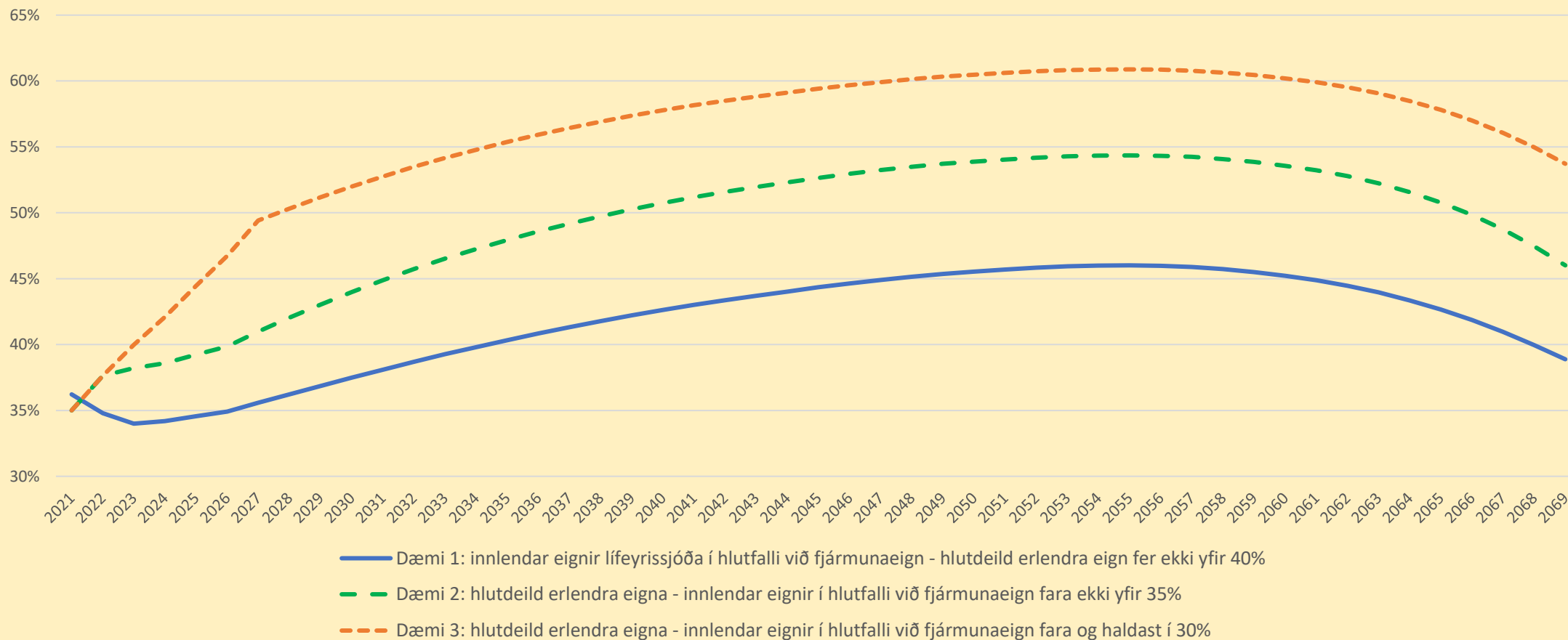
- Hægt gæti verulega á aukningu hlutdeildar erlendra eigna þrátt fyrir að meðaltalið fyrir sjóðina í heild hafi verið um 36% í lok síðasta árs. Fyrir þessu eru nokkrar ástæður:
- Lífeyrissjóðir sem eru komnir vel yfir 40% hræddir um að sveiflast yfir hámark gjaldmiðlaáhættu vegna gengis og virðisbreytinga og hægja því á erlendri fjárfestingu.
- Gengisvarnir eru dýrar og illa aðgengilegar. Lagaákvæði í lífeyrissjóðalögum hamla einnig. Ekki er þó víst að þær myndu skipta sköpum í þessu samhengi hvort sem er.
- Ýmsir sjóðir hafa góðar og gildar ástæður til að vera með lægra hlutfall en meðaltalið – tölfræðigreining á þversniðsgögnum 2020 sýnir að stærri sjóðir eru með marktækt hærra hlutfall og sjóðir með hærra hlutfall lífeyrisþega á móti iðgjaldagreiðendum eru með marktækt lægra hlutfall.
- Niðurstaðan er að ekki er víst að meðaltalið fari mikið yfir 40% með nógildandi reglum.
- Brýnt er að bregðast við þessum vanda til að forðast þvingaða innlenda fjárfestingu sem myndi valda óæskilegu álagi á innlenda fjármálamarkaði og ruðningsáhrifum í þjóðarbúinu.

Spá um eignir lífeyrissjóða í hlutfalli við VLF 2022-2069



Meðaltal eigna í upphafi og lok árs í hlutfalli við VLF. Heimildir: Talnakönnun (2021) og eigin útreikningar.

Þrjár sviðsmyndir varðandi þróun innlendra og erlendra eigna lífeyrissjóða 2022-2069



Bláa línan: innlendar eignir/fjármagnseign, grænu og rauðu línurnar sýna hlutdeild erlendra eigna. Skilyrði um engasölu innlendra eigna í 2 og 3 er ekki bindandi.

Í skýrslunni eru gerðar eftirfarandi tillögur um breytingar:

- Hámark gjaldmiðlaáhættu gildir við ákvörðun um fjárfestingu sem felur í sér að það telst ekki brot á lögum ef áhættan fer síðar yfir markið vegna breytinga á gengi krónunnar eða á virði erlendra eigna í erlendri mynt.
- Hámark gjaldmiðlaáhættu hækki í áföngum í 65% eigna.
- Lífeyrissjóðum verði gert að eiga innlendar eignir sem nemi að lágmarki 3-5 árum af lífeyrisgreiðslum.
- Gerðar verði breytingar á ákvæðum laga um notkun lífeyrissjóða á afleiðum sem liði fyrir notkun þeirra við gengisvarnir.
- Smíðað verði þjóðhagslíkan með lífeyrissjóðakerfi sem mun gagnast við yfirvöku og stefnumótun á þessu sviði.

Ekki eru gerðar tillögur um eftirtalið:

- Að engar tölulegar takmarkanir verði í lögum um gjaldmiðlaáhættu lífeyrissjóða og hún felld undir almenn ákvæði um áhættu. – Þarf meiri undirbúning og um leið þyrfti að taka lagaákvæði (36. gr.) um áhættu í heild sinni til endurskoðunar.
- Að tegund og samsetning erlendra eigna hafi áhrif á reglur um gjaldmiðlaáhættu. – Gjaldmiðlaáhættan tengist gjaldmiðlinum óháð tegund eigna.
- Að gerðar verði breytingar á vöktun fjármálastöðugleika eða þeim tækjum sem beitt er til að varðveita hann. – Stutt er síðan þessu kerfi var breytt, breytingar á þjóðhagsvarúðartækjum, ef þarf, eru hluti af því og breytingar sem eru lagðar til varðandi gjaldmiðlaáhættu eru á heildina litið hagstæðar fyrir fjármálastöðugleika => Ekki þörf á breytingum af þessu tilefni.

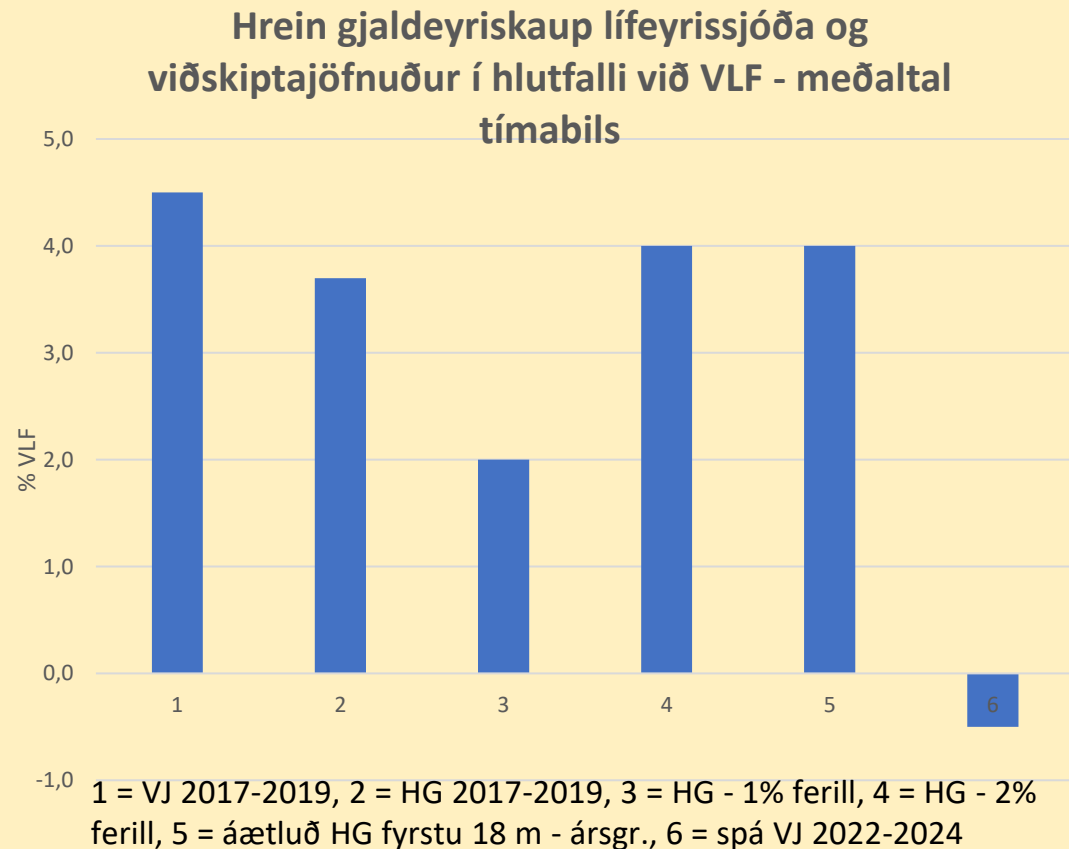
Hafa í huga varðandi áfangaskiptingu hækkunar hámarks

- Það er raunverulegt hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóðanna í heild sem skiptir máli varðandi þjóðhagsleg áhrif, en ekki lagalega hámarkið.
- Raunverulega hlutfallið verður alltaf þó nokkuð fyrir neðan lagalega hámarkið. Þess vegna er nauðsynlegt að hækka það jafn mikið og lagt er til.
- Óvissa ríkir um hversu mikill munurinn er á hverjum tíma en hægt er að hafa áhrif á hann og að því miður tillagan um breytta skilgreiningu á hámarkinu.
- Að gefnum ákveðnum forsendum má ætla að sú breyting geti valdið hreinum gjaldeyriskaupum lífeyrissjóða sem nema 6% af landsframleiðslu.
- Þess vegna hefst hækkun hámarks ekki fyrr en í ársbyrjun 2024.
- Það liggur ekkert lífið á að fara með hámarkið í topp – Spáð er að eignir lífeyrissjóða í hlutfalli við VLF séu að hækka fram á miðjan sjötta áratug þessarar aldar.

Tillögur um áfangaskiptingu

- Tvö dæmi í skýrslunni:
 1. Hækkun um eina prósentu á ári frá 2024. Hámark næst 2038.
 2. Hækkun um tvær prósentur á ári frá 2024. Hámark næst 2031.
- Óvissa um þróunina, m.a. varðandi stærð lífeyrissjóðanna og svígrúm í greiðslujöfnuði => Í skýrslunni eru viðruð sú hugmynd að ráðherra fái heimild til að flýta eða seinka ferlinu með reglugerð að uppfylltum ákveðnum skilyrðum?
- Frumvarp í samráðsgátt: ferill 1 án sveigjanleika.
- Frumvarp til Alþingis: hækkun um 1½ prósentu frá 2024-2027. Eftir það um 1 prósentu. Hámark næst 2036. Ráðherra metur eigi síðar en á árinu 2027 hvort tilefni er til að leggja til breytingar.

Samhengi við greiðslujöfnuð



- Viðskiptaj. (VJ) + fjármagnsj. $\equiv 0$
- VJ aðlagast á að kerfisbundnu fjármagnsútflæði í gegnum gengisbreytingar (gjaldeyrisingrip eru yfirleitt til skemmri tíma).
- Því geta fylgt umbrot, sérstaklega ef breytingar eru snöggar og önnur öfl toga á móti => hættu fyrir efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika => mikilvægt að hagstjórn og ákvarðanir á vinnumarkaði styðji við ferlið.

Að lokum þetta:

Lífeyrissjóðirnir eru ekki og eiga ekki að vera hagstjórnaraðilar, eins og það er kallað. Það er í engri mótsögn við þetta að ríkið, sem er hagstjórnaraðili og setur regluverk um starfsemi lífeyrissjóðanna, líti til almannahagsmuna við það verk, þ.m.t. að ekki sé tekin of mikil áhætta varðandi efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika þegar breytingum er hrundið í framkvæmd. Þegar öllu er á botninn hvolft eru það einnig hagsmunir sjóðsfélaga.

Takk fyrir