



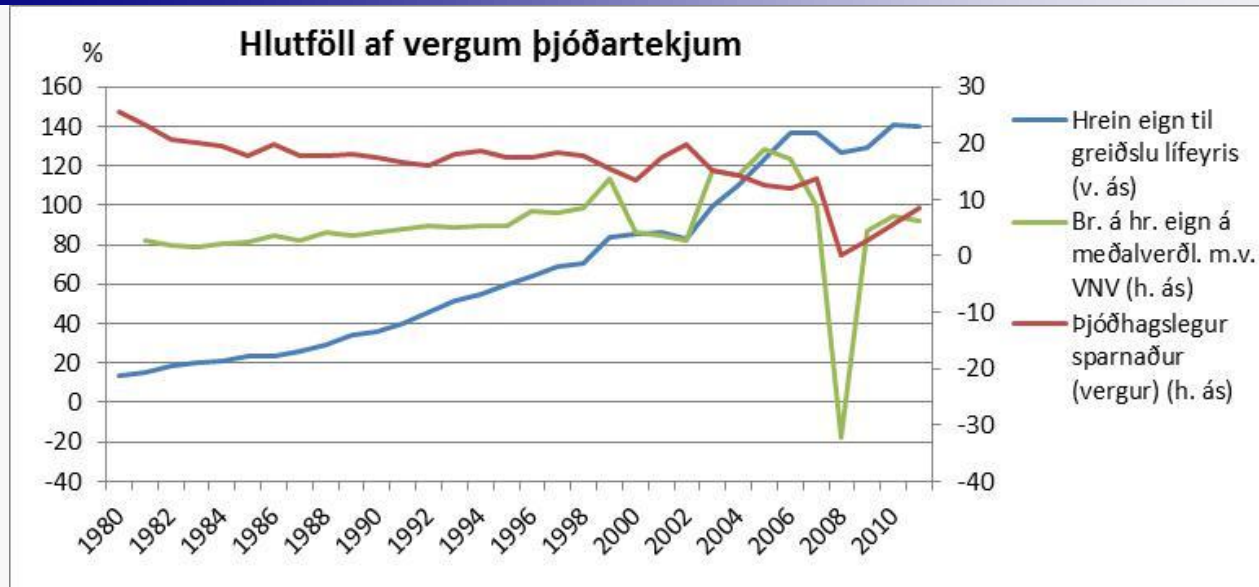
Seðlabanki Íslands

Skyldusparnaður í lífeyrissjóðum, einkasparnaður, eigin húsnæði og fjármálalegur stöðugleiki

Ásgeir Daníelsson, forstöðumaður rannsóknar- og spádeildar,
Hagfræðisvið, Seðlabanki Íslands

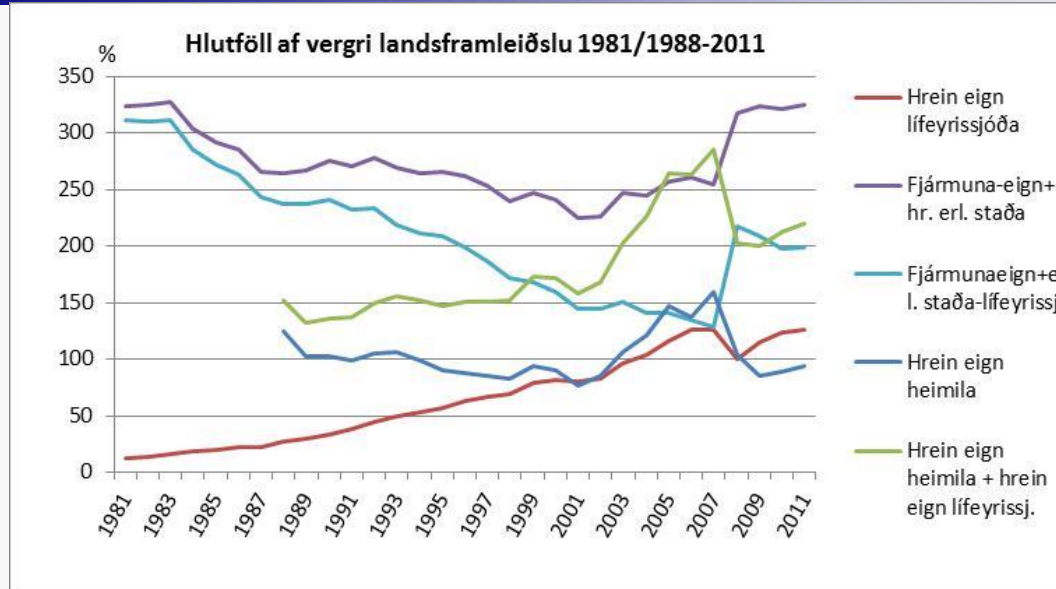
Málstofa í Seðlabanka Íslands 31. maí 2012

Þær skoðanir sem fram koma í þessu erindi (og í rannsóknarritgerðinni sem byggt er á) eru höfundar og þurfa ekki að endurspegla skoðanir Seðlabanka Íslands.

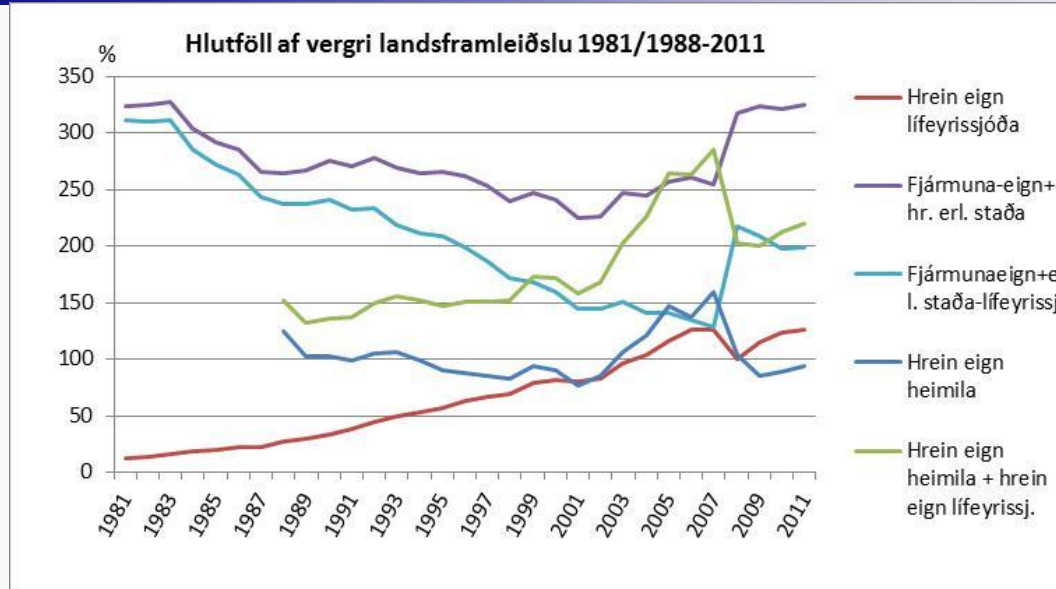


- Þjóðhagslegur sparnaður minnkað úr 27,4% af VPT 1960-69, 26,6% 1970-79, 20,0% 1980-89 í 17,3% 1990-99, í 14,4% 2000-09 og var 16,1% í fyrra.
- á sama tíma og hrein eign lífeyrissjóðanna jókst úr 13,2% af vergum þjóðartekjum (VPT) árið 1980 í 35,7% árið 1990, 85,1% árið 2000, 140% árið 2010 (og 2011).
- Skyldusparnaður í lífeyrissjóðum stöðugt mikilvægari hluti alls sparnaðar. Árið 1988 nam hrein eign lífeyrissjóða 11% af hreinni eign heimilanna alls. Árið 2011 var þetta hlutfall 59%.
- Ekki sjáanlegt að séreignarlífeyrissparnaðurinn hafi leitt til aukins sparnaðar.

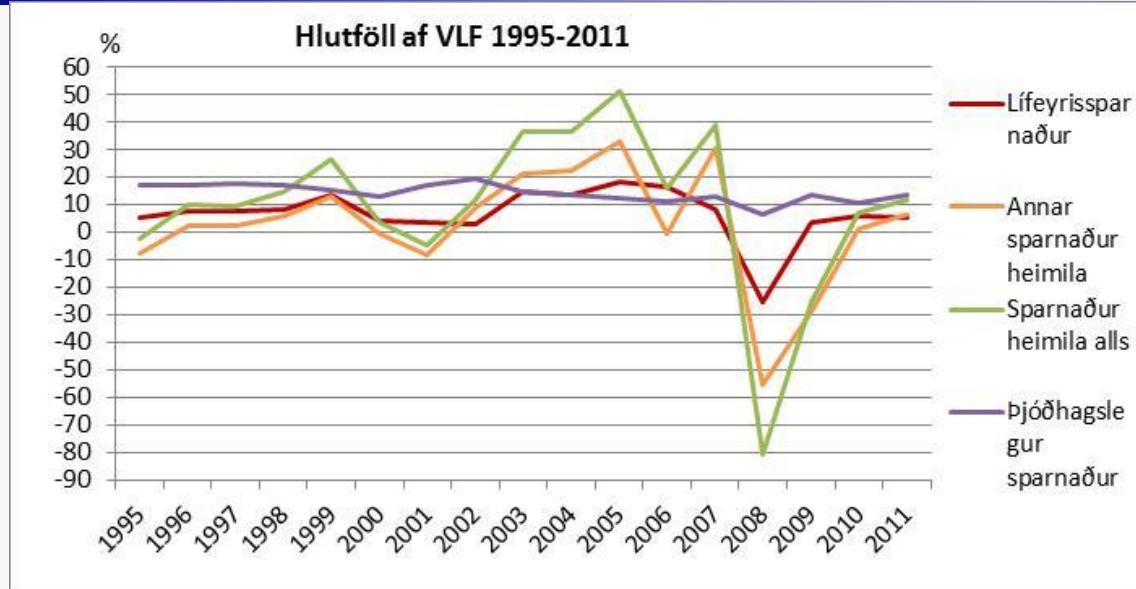
- Samhengi lífeyrissparnaðar og þjóðhagslegs sparnaðar. Er samhengi þarna á milli?
- Eðlilegt að búast við minni einkasparnaði. Lífeyrissparnaður ein helst ástæða sparnaðar.
- Hér verður reynt að greina þessa þróun fræðilega út frá æviteknakenningu Modiglianis um að heimili hámarki velferð yfir ævina (Life-Cycle Hypothesis).
- Margir telja að heildarsparnaður aukist þegar skyldu-lífeyrissparnaður vex, en helsta röksemdin fyrir skyldusparnaði af þessu tagi er að fólk spari ekki nóg til efri áranna ef það ráði sjálft.
- Hvað ræður því hvaða áhrif lífeyrissparnaður hefur á annan sparnað?



- Hrein eign lífeyrissjóða sem hlutfall af VLF fór úr 10,4% 1980, í 33,7% 1990, 81,5% 2000, 125,9% 2007, 99,7% 2008 og 125,9% 2011.
- Auður þjóðarinnar = Fastafjármunir í eigu fyrirtækja, hins opinbera og heimila + hrein erlend staða. Frá 2008 erlend staða án banka í slitameðferð en með Actavis.
- Þessi stærð hefur lækkað sem hlutfall af VLF úr 324% 1981 og 327% 1983 í 240% 1998 en var 325% 2011.
- Hrunárið 2008 **hækkaði** hlutfallið úr 254% í 317%.



- Gögn um eignir heimila eru til frá 1988. Hrein eign þeirra sem hlutfall af VLF lækkaði úr 125% árið 1988 í 77% árið 2001. Hækkaði í 160% árið 2007 en lækkaði við hrun bankanna í 103% árið 2008 og var 94% árið 2011.
- Hlutfall húseigna (m.v. 80%-eign heimila) í hreinni eign heimila hækkað úr 80-90% árið 1988 í 120-123% árið 2011.
- Ef eignum lífeyrissjóðanna er bætt við eignir heimilanna er um vöxt að ræða.
- Athuga að hrein eign heimilanna er stærri en auður þjóðarinnar árin 2005-2007.



- Þjóðhagslegur sparnaður (leiðr. 2008-2011) sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF) lækkaði úr 26% á 8. áratugnum í 19% á 9. áratugnum, 17% 1995, 14% 2009, 11% 2010 og 14% 2011. (Jafnvægisgildi vergrar fjármunamyndunar talið um 21%)
- Fjármálalegur sparnaður mjög sveiflukenndur. Sparnaður heimila alls (lífeyrissj. meðt.) nam 51% af VLF árið 2005 en -81% árið 2008.

- Ísland er á eða nálægt toppnum á alþjóðlegum listum yfir tvennt:

1) Stærð opinberra lífeyrissjóða sem hlutfall af VLF.

Ísland í fyrsta sæti **2004** (110%), 2. Sviss (110%),
3. Holland (100%), 4. BNA (95%), 5. Ástralía (70%),
6. Bretland (65%).

2009: 1. Holland (130%), 2. Ísland (118%) og 3. Sviss (101%).

- Rétt fullyrðing um áhrif lífeyrissjóðanna á fjármál hins opinbera til lengri tíma: „... fully-funded occupational and public-employee pension funds limit the effects of population ageing.“ (OECD 2008, bls. 15)
- ... **en** er þessi kostur íslenska lífeyrissjóðakerfisins án alls kostnaðar?

- Ísland er á eða nálægt toppnum á alþjóðlegum listum yfir tvennt:
 - 2) Fjölda fjölskyldna sem búa í eigin húsnæði.** Hér á landi hefur talan verið um 80%. Neyslukönnun Hagstofu: 82,9% árin 2003-2005, 75% árin 2008-2010.
 - Til samanburðar: Írland (81%), Bretland (75%), Bandaríkin (69%), Finnland (66%), Frakkland (55%), Danmörk (52%), Þýskaland (41%).
 - Velferðarráðuneytið (2012): Ísland 2007: 85%; 2009: 81%.
- ... og húsnæði er venjulega lang stærsta eign fjölskyldunnar og það sem hefur mest áhrif á fjárhagslega stöðu hennar.

Uppbygging lífeyrissjóða – réttindi út frá framlögum eða skilgreind réttindi óháð framlögum



- Lífeyrissjóðakerfi eru mismunandi. Í sumum kerfum ræðst lífeyrinn af greiðslum í lífeyrissjóðinn (sbr. séreignarlífeyrissparnaðinn). Það sem nýtist ekki til greiðslu lífeyris greiðist út sem arfur.
- Lífeyrissjóðirnir hér á landi byggja á því að væntur lífeyrir er skilgreindur. Fyrirvarar eru varðandi áætlaðan lífeyri og flestum sjóðunum skylt að breyta lífeyrisgreiðslum þannig að sjóðirnir séu sjálfbærir.
- (Þó er sagt í lögnum „Lágmarkstryggingavernd sem lífeyrissjóður veitir miðað við 40 ára inngreiðslutíma iðgjalds skal fela í sér 56% af þeim mánaðarlaunum sem greitt er af í mánaðarlegan ellilífeyri ævilangt frá þeim tíma sem taka hans hefst, þó ekki síðar en frá 70 ára aldri“ (4. gr.)).

- Áhrif skyldusparnaðar ráðast mikið af því hvort fjármagnsmarkaðir bjóða fólki að fjármagna þá neyslu sem það mundi velja ef það stjórnaði sjálft sínum lífeyrissparnaði (af ábyrgð).
- Sá möguleiki er fyrir hendi að fólk gæti fjármagnað hagstæðustu neyslu sína þrátt fyrir að greiðslur í lífeyrissjóð passi ekki við það sem það mundi gera sjálft.
- Ef skyldusparnaður lífeyris neyðir heimili (vegna lausafjárskorts, e. liquidity constraints) til að minnka neyslu sína veldur skyldusparnaður lífeyris aukningu í sparnaði.
- Það er ekki víst að sú aukning í sparnaði auki velferð.

Einfalt líkan af lífeyrissparnaði I



- Flestir lifa í n tímabil, vinna í $(n - 1)$ tímabil og eru á eftirlaunum í eitt tímabil.
- Hlurfallið $1 - \rho$ deyr eftir $(n - 1)$ tímabil en hlutfallið ρ lifir í n tímabil. Tekjur (y_i) eru þekktar.
- Heimilin hámarka:

$$EU = \mathbb{E} \left\{ \sum_{i=1}^n \beta^{i-1} U_i(c_i) \right\} = \sum_{i=1}^{n-1} \beta^{i-1} U_i(c_i) + \beta^{n-1} \rho U_n(c_n)$$

m.t.t. tekjubandsins: $(1 + r)w_0 + \sum_{i=1}^{n-1} (1 + r)^{1-i} (y_i - c_i) - (1 + r)^{1-n} c_n \geq 0$

Einfalt líkan af lífeyrissparnaði II



- Fyrsta stigs skilyrðin eru:

$$\beta^{i-1} U'_i(c_i) - \lambda(1+r)^{1-i} = 0, i = 1, 2, \dots, (n-1)$$

og
$$\beta^{n-1} \rho U'_n(c_n) - \lambda(1+r)^{1-n} = 0$$

- Lausnir eru: $\tilde{c}_i, i = 1, 2, \dots, n.$

- Hrein eign eftir k tímabil er (w_0 er arfur frá fyrri kynslóðum):

$$eq_k = (1+r)^k w_0 + \sum_{i=1}^k (1+r)^{k-i} (y_i - \tilde{c}_i)$$

- Heimilin þurfa að eiga hreina eign í lok starfsævinnar sem er jöfn neyslu á eftirlaunatímanum, þ.e.

$$eq_n = (1+r)^n w_0 + \sum_{i=1}^{n-1} (1+r)^{n-i} (y_i - \tilde{c}_i) = \tilde{c}_n$$

Einfalt líkan af lífeyrissparnaði III



- Þeir sem lifa í n tímabil skilja engan arf eftir en skulda heldur engum neitt.
- Ef $(1 - \rho)$ deyr án þess að eyða því sem safnast hefur til elliáranna myndast arfur sem nemur $(1 - \rho)eq_n = w_0$.

- Í jafnstöðu gildir að:

$$w_0 = \frac{(1 - \rho)}{1 - (1 - \rho)(1 + r)^n} \sum_{i=1}^{n-1} (1 + r)^{n-i} (y_i - \tilde{c}_i)$$

- Tryggingarfélag getur tryggt lífeyri í þessu líkani gegn greiðslu sem er lægri en það sem einstaklingur mun leggja til hliðar ef engin tekjutrygging er til staðar.
- Í slíkur kerfi mun enginn arfur myndast skv. ævitekjukenningunni. Þetta mun auðvitað breytast ef líkur eru ekki fullkomlega þekktar eins og hér.

- Heildarsparnaður í hagkerfinu mun því minnka um sem nemur

$$w_0 = \frac{(1 - \rho)}{1 - (1 - \rho)(1 + r)^n} \sum_{i=1}^{n-1} (1 + r)^{n-i} (y_i - \tilde{c}_i)$$

- (eða því sem næst, minni heildarsparnaður gæti jú haft áhrif á launatekjur y_i)
- Miðað við að starfsævi fólks sé 40-50 ár og væntur eftirlaunatími 15-20 ár, líkur þess að lifa alla starfsævina eru háar og væntur lífaldur nokkuð breytilegur getur þessi munur numið háu hlutfalli af árlegum tekjum.

- „(H)ome ownership is an important dimension of individual well-being. It protects owners from fluctuations in rents and ensures families a stable and secure shelter.“ (OECD, 2011)
- Öryggi varðandi aðgang að húsnæðinu er örugglega einn af kostum eigin húsnæðis.
- Sveiflur í verði á eigin húsnæði eru hins vegar mun meiri en sveiflur í leigu. (Nánar hér á eftir.)
- Oft er nokkur mismunur á opinberum styrkjum til húseigenda og til leigjenda húseigendum í hag.

Kostir og gallar eigin húsnæðis miðað við leigu II



- Húsnæðiseign er hagkvæmari en leiga vegna þess að eigandi fer betur með en leigjandi („leigjendavandi“).
- Í sumum löndum (t.d. hér á landi) getur munað verulega á skattlagningu eigin húsnæðis og leiguhúsnæðis vegna þess að tekjur af eignarhlut eigandans í húsnæðinu er ekki skattlagður nema þegar um leiguhúsnæði er að ræða.

Sveiflur í raunverði húsnæðis og leigu I



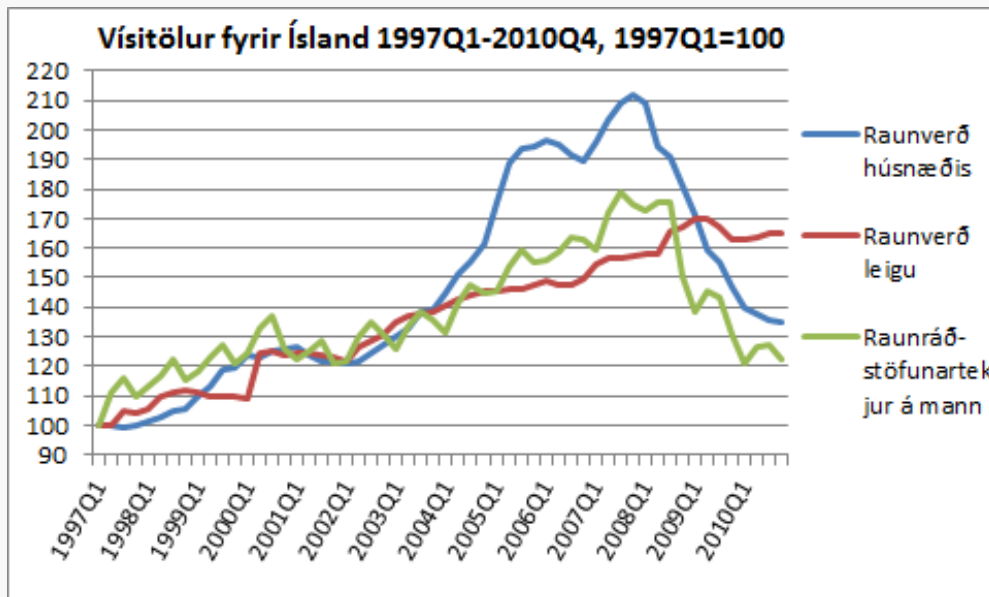
Staðalfrávik hlutfallsins milli raunverðs og leitnigildis þess sem fundið er með HP-síu (%)					
1997Q1-2010Q4					
	Danmörk	Ísland	Írland	Svíþjóð	Bretland
Húsnæðisverð	7,3	6,9	13,1	2,5	5,2
Leiguverð	0,6	2,4	3,6	1,1	0,6
Hlutfall	11,9	2,9	3,6	2,4	8,8
1997Q1-2003Q4					
Húsnæðisverð	3,0	5,4	12,2	2,2	4,8
Leiguverð	0,4	2,8	2,9	0,8	0,5
Hlutfall	8,2	2,0	4,2	2,8	9,2

Mesta árshækkun og mesta árslækkun raunverðs húsnæðis og leigu 1998Q1-2010Q4 (%)					
	Danmörk	Ísland	Írland	Svíþjóð	Bretland
Húsnæðisverð					
Aukning	27,3	25,1	26,6	12,6	23,9
Minnkun	-20,1	-18,7	-16,0	-4,4	-19,0
Leiguverð					
Aukning	2,5	14,1	10,1	4,5	2,5
Minnkun	-0,9	-4,3	-11,6	-1,6	-2,1

Sveiflur í raunverði húsnæðis og leigu II



- Húsnæðisverð er mun sveiflukenndara en leiguverð.
- Þótt gert sé ráð fyrir að húsnæðisverð sé jafn sveiflukennt og leiguverð er verðáhætta húseiganda mun meiri en verðáhætta leigjenda.
- Tekjur heimila og húsnæðisverð fylgjast að. Fylgni stærða 0,95, fylgni breytinga í stærðunum 0,85.
- Fylgni tekna við leigu minni (0,69 og 0,28).
- Veruleg áhætta af húsnæðis kaupum þegar raunverð lækkar um 33% (2007Q4-2010Q1) og raungildi ráðstöfunartekna lækkar á sama tíma um 28% (2007-2010).



- Í líkönum er gert ráð fyrir að heimili vilji frekar búa í eigin húsnæði en leigja sama húsnæði. Gert er ráð fyrir að væntur kostnaðurinn við að búa í húsnæðinu sé sá sami fyrir húseiganda og leigjanda (væntur hagnaður af leigu því enginn).
- Það sem kemur í veg fyrir að allir velji að búa í eigin húsnæði er að sveiflur í húsnæðisverði hafa mun meiri áhrif á fjárhag heimila en samsvarandi sveiflur í leigu. Í líkönum er gert ráð fyrir að leiga sveiflist eins og húsnæðisverð þrátt fyrir að gögn bendi til annars.
- Þessa forsendu má rökstyðja út frá efnahaglegu jafnvægi á milli húsnæðisverð og leigu þar sem sveigjanleiki verðs er fullkominn.

- Gert er ráð fyrir að $U_k(c_k, h_k, 1) > U_k(c_k, h_k, 0)$ þar sem 1=eigið húsnæði, 0= leiga

- Bellman-jafna fyrir hámarksvandamál heimilisins:

$$V_k(eq_k, ph_k) = \max_{c_k, h_k, o_k} \{U_k(c_k, h_k, o_k) + \beta \mathbb{E}_k \{V_{k+1}(eq_{k+1}, ph_{k+1})\}\}$$

- Auður heimilanna þróast skv.

$$eq_{k+1} = (1 + r)eq_k + y_k - c_k + [o_k \varepsilon_k - r]ph_k h_k$$

- Fyrsta stigs skilyrðin eru:

$$\frac{\partial V_k}{\partial c_k} = \frac{\partial U_k}{\partial c_k} + \beta \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \frac{\partial eq_{k+1}}{\partial c_k} \right\} = \frac{\partial U_k}{\partial c_k} - \beta \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \right\} = 0$$

og

$$\frac{\partial V_k}{\partial h_k} = \frac{\partial U_k}{\partial h_k} + \beta \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \frac{\partial eq_{k+1}}{\partial h_k} \right\} = \frac{\partial U_k}{\partial h_k} - \beta \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} [r - o_k \varepsilon_k] ph_k \right\} = 0$$

- Ahuga að þegar um eigið húsnæði er að ræða ($o_k=1$) þá er sá hluti seinni jöfnunnar sem er háður óvissu varðandi verð:

$$-\beta r \cdot ph_k \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \right\} + \beta \cdot ph_k \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \varepsilon_k \right\}$$

- Seinni liðurinn endurspeglar áhrif verðbreytinga á verðmæti húseignar í eigu þeirra sem eiga eigið húsnæði. Ef verðið lækkar þá versnar hagur húseignenda.
- Fyrri liðurinn endurspeglar áhrif verðbreytinga á rekstrarkostnað húsnæðis í framtíðinni. Ef verðið lækkar þá lækkar þessi kostnaður til hagsbóta fyrir neytendur húsnæðisþjónustu.
- En þegar um leigu er að ræða ($o_k=0$) þá er seinni hluti jöfnunnar:

$$-\beta r \cdot ph_k \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \right\}$$

- Áhrif slembistærðarinnar á $\beta \cdot ph_k \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \varepsilon_k \right\}$ eru mun meiri en á $-\beta r \cdot ph_k \mathbb{E}_k \left\{ \frac{\partial V_{k+1}}{\partial eq_{k+1}} \right\}$.
- Neysla á húsnæði (h_k) minnkar en óvíst um neyslu á öðrum vörum (c_k).
- Þeir sem velja eigið húsnæði auka sparnað þegar húsnæðisverð er óvísst sem þýðir að útgjöld þeirra vegna h_k og c_k minnkar.
- Óvissa varðandi húsnæðisverð veldur því að einhverjir velja frekar að leigja en eiga eigið húsnæði.
- Leigjendur þurfa minni varúðarsparnað vegna óvissu um húsnæðisverð..
- Heildaráhrif óvissu varðandi húsnæðisverð á sparnað verða því óviss.

- Ef það að eiga húsnæði er talinn mun vænlegri kostur en leiga þarf mikla óvissu varðandi húsnæðisverð til að fá heimilin til að velja leigu frekar en að eiga eigið húsnæði.
- Í því tilfelli ætti óvissa varðandi húsnæðisverð að leiða til aukins sparnaðar.
- Í þessu líkani er ekki gert ráð fyrir neinni útlánaáhættu og þar með eru veð óþörf og gjaldþrot fyrirfinnast ekki.
- Ef fjármagnsmarkaðir eru fullkomlega virkir þannig að allir geta fengið lán á eðlilegum kjörum enda allir ábyrgir lántakendur hefur skylduaðild að lífeyrissjóðum engin áhrif á útkomuna af því að heimilin geta alltaf fjármagnað þá neyslu sem þau kjósa og hafa ráð á.

- Gert er ráð fyrir að heimili sem eiga sitt húsnæði verði gjaldprotá ef

$$(1 + r)eq_k + y_k - pi_k + po_k - c_k - [r - o_k \varepsilon_k]ph_k \cdot h_k \leq \theta_k(y_k, (1 + \varepsilon_k)ph_k \cdot h_k)$$

- Þetta leiðir til þess að hægt er að reikna út gildi á breytingu á verði húsnæðis (ε_k^b) sem er þannig að ef verðið lækkar meir en sem nemur þessu gildi þá verður heimilið gjaldprotá:

$$\varepsilon_k \leq \varepsilon_k^b = \varphi_k(c_k, ph_k, h_k, o_k, y_k, eq_k, pi_k, po_k)$$

- Gert er ráð fyrir að heimilið þekki þetta gildi og líkur þess að verðbreytingin verði þetta mikil ($F_k(\varepsilon_k^b)$).
- Ef greiðslur í lífeyrissjóð (pi_k) hækka þá minnkar eigið féð í lok tímabils og líkur á að það verði það lágt að það leiði til gjaldprotvaxa, þ.e. ε_k^b hækkar.

- Kostnaðurinn vegna gjaldbrots er tiltekinn kostnaður á því tímabili þegar gjaldbrotið á sér stað. Þessi kostnaður ákvarðast af

$$\omega_k(y_k, (1 + o_k \varepsilon_k) p h_k \cdot h_k).$$

- Ef kostnaðurinn (ω_k) er mjög hár taka heimilin enga áhættu. Hugsanlega velja allir að leigja.
- Ef kostnaðurinn er mjög lágur taka heimilin meiri áhættu og fleiri velja að eiga sitt húsnæði.
- Til að fá út niðurstöður þarf að gefa sér eitthvað varðandi það hvernig skylduaðild að lífeyrissjóðum hefur áhrif á annan sparnað. Hér verður fyrst gert ráð fyrir að greiðslur í og úr lífeyrissjóðum fari nákvæmlega saman við það sem heimilin hefðu gert sjálf.

- Við fáum tvenns konar áhrif á sparnað og fjármálalega áhættu:
 - 1) Sparnaður (varúðarsparnaður) þeirra sem eiga áfram sitt húsnæði eykst. Fjármálaleg áhætta tengd lánnum til þeirra eykst einnig.
 - 2) Sparnaður þeirra sem velja frekar að leigja minnkar. Fjármálaleg áhætta tengd lánnum til þeirra minnkar.
- Heildaráhrif aukningar í skyldusparnaði lífeyris á sparnað heimila og fjármálalega áhættu tengda lánnum til heimila er því óviss.

- Ef leiga er mjög óaðlaðandi reyna heimilin að halda áfram að eiga sitt eigið húsnæði jafnvel þótt fjárhagsleg áhætta hafi aukist. Í því tilfalli leiðir aukinn skyldusparnaður lífeyris til meiri sparnaðar og aukningar fjármálalegrar áhættu tengda lánnum til heimila.
- Ef aukning í skyldusparnaði lífeyris leiðir til þess að margir hætta við að eiga eigið húsnæði og leigja í staðinn minnkar sparnaður heimila og fjárhagsleg áhætta við lán til þeirra minnkar einnig.
- En þá er spurning um fjárhagslega áhættu tengda lánnum til þeirra sem bjóða húsnæði til leigu.

- Hér að framan hefur verið gert ráð fyrir að heimilin taki ákvarðanir með tilliti til fjárhagslegrar áhættu og af skynsemi.
- Það hefur einnig verið gert ráð fyrir að lífeyrissparnaður í lífeyrissjóðum passi við það sem fólk mundi sjálft gera ef það tæki (ábyrgar) ákvarðanir um þennan sparnað.
- Ef þessar forsendur eru ekki til staðar:
 - ef heimilin vilja spara meir til efri árána en sem nemur greiðslunni í lífeyrissjóð þá er það væntanlega ekki vandamál en ef þau vilja spara minna þá ræðst útkoman af möguleikum þeirra til að „leiðrétta“ lífeyrissparnað sinn með lántökum. Þá minnkar sparnaður enn og fjármálaleg áhætta eykst.
 - ef fjármagnsmarkaðir takmarka möguleika heimilanna í þessum efnum (heimilin búa þá við lausafjárskort, þ.e. þau eru „liquidity constraint“) þá eykst sparnaður þeirra. Velferð þeirra heimila sem taka ákvarðanir af skynsemi minnkar við þetta en velferð hinna kann að aukast. Það er þó ekki víst.

- Miðað við þau atriði sem hér hefur verið litið á eru áhrif aukningar í skyldusparnaði lífeyris á sparnað heimila óviss.
- Áhrifin á fjármálalega áhættu tengda lánum til heimila eru einnig óviss.
- Ef leigumarkaður er vanþróaður og það er mjög eftirsóknarvert að búa í eigin húsnæði frekar en að leigja verður aukning í skyldusparnaði lífeyris til þess að auka sparnað heimila og auka áhættu tengda lánum til þeirra.

- Til að athuga áhrif af aukningu í skyldusparnaði lífeyris á fjármálalega áhættu í heild þarf að meta áhrifin á áhættu við lán til heimilanna og við lán til þeirra sem eiga leiguhúsnæði. Í sumum löndum eru vísbendingar um að fjármálaleg áhætta aukist ef umfang leiguhúsnæðis vex.
- Aukning í skyldusparnaði lífeyris dregur þá aðeins úr fjármálalegri áhættu í heild ef sú minnkun sem verður í áhættu tengdri starfsemi hins opinbera er meiri en aukning í áhættu tengdri lánnum til heimila og til þeirra sem eiga leiguhúsnæði.

Niðurstöður III (hugmynd?)



- Það eru rök fyrir því að skylda fólk til að spara fyrir lágmarksframfærslu í ellinni.
- Rökin fyrir því að skylda eigi fólk til að spara umfram það eru veikari.
- Það er líka erfiðara að skipuleggja þennan lífeyrissparnað þannig að hann falli að persónulegum óskum einstaklinga (nytjaföllum þeirra).
- Það er hægt að skipuleggja lífeyriskerfi þar sem skylda væri að greiða til sjóða sem tryggðu öllum (sömu) lágmarksframfærslu en annar lífeyrissparnaður væri frjáls.
- Slíkt kerfi mundi auka fjölbreytnina og sennilega einnig draga úr stærð einstakra sjóða.