

דברי נגידת בנק ישראל במרכז לחקר הפנסיה והאוריינות הפיננסית באוניברסיטת בן-גוריון

נגידת בנק ישראל נשאה היום דברים במרכז לחקר הפנסיה והאוריינות הפיננסית באוניברסיטת בן-גוריון. להלן עיקרי דבריה. המצגת אותה הציגה מצורפת.

בוקר טוב,

אירוע פתיחת המכון הזה הוא אירוע חשוב מאוד, ותכנית העבודה שלו נראית מבטיחה. יש חשיבות גדולה בהעלאת המודעות והמחקר בנושא, ויש לברך על הפעולה בכיוון הזה. חשוב גם לשפר את היכולת של הציבור לקבל החלטות מושכלות בתחום שמהווה את אחת החלטות הכלכליות החשובות שמשק בית מקבל, ולכן אני רואה חשיבות רבה בעיסוק באוריינות הפיננסית. ארצה להציף בקצרה כמה מהעובדות והמגמות שמצביעות על האתגרים בתחום של החיסכון הפנסיוני, ואז להציג שורה של שאלות, שאני סבורה שראוי שמכון מסוג זה יעסוק בהם.

המגמות הצפויות בדמוגרפיה:

כידוע, תוחלת החיים עולה, ואם נסתכל על 40 השנים האחרונות, תוחלת החיים של אנשים שהגיעו לגיל 65 עלתה מ-80 שנים ל-86 אצל נשים ומ-79 ל-84 אצל גברים (שקף 4). עובדה זו, יחד עם העובדה שגיל הפרישה עלה רק בשנתיים, מביאה לכך שגברים צפויים לחיות בממוצע 17 שנים אחרי פרישתם ונשים צפויות לחיות 24 שנים אחרי הפרישה. עולה השאלה, האם בתקופת העבודה הציבור חוסך מספיק באופן שיבטיח הכנסה הולמת לגיל הפרישה. דרך נוספת להסתכל על השינוי הדמוגרפי היא לבדוק מה קורה ליחס בין גיל האוכלוסייה בגיל העבודה לאוכלוסייה בגיל הפרישה (שקף 5). ניתן לראות שהמגמה בישראל דומה למגמה במדינות אחרות בעולם, אם כי בפיגור מסוים. נכון להיום יש בישראל 5 אנשים בגיל העבודה על כל אדם מעל גיל 65, כאשר היחס בשנת 2050 צפוי להצטמצם ולעמוד על 3. לשינוי זה יש כמובן השלכות כבדות משקל על שוק העבודה, יחס התלות, והיבטים שונים של מדיניות. השוואה בין לאומית של הסדרי הפרישה מראה (שקף 6), שבישראל גיל הפרישה של נשים נמוך יחסית, וגם אחרי שיעלה ל-64, כפי שאמור לקרות החל משנת 2017, יהיה נמוך משמעותית מאשר במרבית מדינות אירופה, שחלקן נמצאות אף הן במהלך הדרגתי של העלאה. גיל הפרישה אצל הגברים בישראל עלה ל-67, והוא דומה לגיל הפרישה בקרב מדינות אירופה שכבר העלו את הגיל ומצוי ברף העליון. בולט הפער הגדול בין גברים ונשים בישראל, והוא מעורר שאלה לגבי היכולת של נשים לחסוך מספיק לגיל הפרישה. ככל שנדחה את ההחלטה על העלאה נוספת של גיל הפרישה לנשים, נצטרך לאחר מכן לעשות זאת באופן מהיר יותר, ובעייתי יותר.

מהצד השני – מה קורה לחיסכון לטווח ארוך?

בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים החוסכים לטווח ארוך חל גידול משמעותי ב-14 השנים האחרונות, מכ-57 אחוזי תוצר לכ-90 אחוזי תוצר (שקף 8). אחד התהליכים המשמעותיים שעומדים מאחורי הגידול הוא כניסתו לתוקף של חוק פנסיית חובה ב-2008, שמחייב עובדים ומעסיקים להפריש לפנסיה שיעור ניכר מהכנסתם. כמו כן בתקופה המתוארת חל בסקטור ציבורי מעבר הדרגתי מפנסיה תקציבית לפנסיה צוברת, כאשר משנת 2004 כל העובדים מפרישים לפנסיה צוברת. היקף הנכסים גדל, אם כי הוא תנודתי – בולטת למשל הירידה בתקופת המשבר הפיננסי, כך שמי שפרש באותה נקודת זמן ראה לפניו חיסכון צבור בהיקף נמוך יותר משציפה. במבט על התפלגות הנכסים העיקריים בתיקי ההשקעה של גופי החיסכון לטווח ארוך (שקף 9), ניתן לראות ירידה הדרגתית ומתמשכת בחלקן של האג"ח המיועדות, ובד בבד גדל משקל המניות, האג"ח הקונצרני וההשקעה בחו"ל בתיק, כך שחלקם של המרכיבים הרגישים יותר להתפתחויות בשווקים הפיננסיים מתרחב על פני זמן. מבחינת תמהיל תיקי ההשקעה לפי סוג הגוף (שקף 10) עולה כי בגופים בהם חוסכים העמיתים הוותיקים (פנסיות ותיקות ותכניות מבטיחות תשואה) משקלן של האג"ח המיועדות הוא גבוה יחסית, והמשקל של הנכסים הרגישים לשווקים הפיננסיים נמוך יחסית. לעומת זאת בתיקי ההשקעה של הגופים בהם חוסכים העמיתים החדשים (קרנות פנסיה חדשות ותכניות משתתפות ברווחים), יש משקל גדול הרבה יותר

להשקעות בחו"ל, במניות ובאג"ח חברות, מה שמביא לחשיפה גבוהה יותר להתפתחויות בשווקים הפיננסיים. השקעות אלו מממנות את הפעילות המשקית והתפתחותה, אך הן גם חשופות לתנודתיות גבוהה יותר.

השפעת המגמות על יחס התחלופה:

לאור המגמות שהצגתי עד כה, השאלה המעניינת שעולה היא: מה יקרה לגובה קצבת הפנסיה בעת הפרישה? המשתנה שמקובל להסתכל עליו בהקשר זה הוא שיעור התחלופה – מה תהיה ההכנסה של הפורש ביחס לשכר שלו ערב פרישתו. מוצגת כאן סימולציה של שיעורי התחלופה נטו, הכוללים את הפנסיה הצוברת ואת קצבת הזקנה. נתמקד תחילה בנשים (שקף 12) בצד השמאלי של הגרף המציג הכנסה נמוכה יחסית של 7,500 ש"ח. אם מסתכלים על נשים שייפרשו בגיל 62, שהחיסכון הפנסיוני שלהם הניב תשואה ריאלית ממוצעת של 2% לשנה, והיקף ההפרשות שלהם ממשכורתם החודשית עומד על 17.5%, שיעור התחלופה יעמוד על 54%. לעומת זאת, פורשת אחרת בעל הכנסה דומה, עם שיעור הפרשה של 19.5%, ותשואה ריאלית של 4% בממוצע, תעמוד על שיעור תחלופה של 76%. אם מסתכלים על גברים שיפרשו בגיל 67 שמשכרם 7,500 ש"ח (שקף 13), שהחיסכון הפנסיוני שלהם הניב תשואה ריאלית ממוצעת של 4% לשנה, והיקף ההפרשות שלהם ממשכורתם החודשית עומד על 19.5%, שיעור התחלופה יעמוד כמעט על 100%. לעומת זאת, פורש אחר בעל הכנסה דומה, עם שיעור הפרשה של 17.5%, ותשואה ריאלית של 2% בממוצע, יעמוד על שיעור תחלופה של 66% בלבד. שיעור התחלופה יושפע במידה ניכרת הן מגיל הפרישה והן מהיקף ההפרשות לחיסכון, וכמובן שיושפע גם מהתנאים השוררים בשווקים הפיננסיים – התשואה הממוצעת במהלך תקופת החיסכון. תמונה זו, שדומה גם בקרב מקבלי ההכנסות הגבוהות יותר, מעוררת שאלות הן ברמת הפרט והן ברמת המדיניות. אלו הנושאים שרצוי שהמכון שמושק בימים אלו יעסוק בהם.

אציג אם כן מספר שאלות, ברמת הפרט, ברמת המדיניות, וגם כמה שאלות למחקר:

גודל הקצבה:

- ✓מהו שיעור התחלופה הסביר?
- ✓איך להתמודד עם עליית תוחלת החיים?
- ✓איך להתמודד עם השלכות סביבת הריביות הנמוכה על התשואות של החיסכון הפנסיוני?
- ✓איך להתמודד עם השלכות התנודתיות הגבוהה של תשואות החיסכון הפנסיוני?
- ✓מהם דמי הניהול ההוגנים, אך המאפשרים ניהול איכותי של החיסכון הפנסיוני?

הקצאה יעילה של המשאבים הציבוריים:

- ✓כיצד להשתמש ולהקצות בצורה מיטבית את האג"ח המיועדות בין גופי החיסכון והמכשירים השונים של חיסכון לטווח ארוך?
- ✓מהי ההקצאה היעילה וההוגנת של הטבות המיסוי?
- ✓מהו הטיפול הראוי באוכלוסייה שתפרוש בשנים הבאות ללא חיסכון פנסיוני מספיק?

שאלות ביחס לתיק ההשקעות של הגופים המוסדיים

- ✓מהו הגיוון האופטימלי של תיק ההשקעות, בהקשר של מעבר מאפיקי השקעה קלאסיים לאפיקים אחרים (אשראי ישיר, נדל"ן), ובהקשר של פיזור ההשקעה לחו"ל?
- ✓כיצד משפיע המתח בין שיטת המדידה קצרת הטווח של הישגי הגופים, לבין הצורך לייצר תשואה ויכולת החזר ארוכת טווח, שהיא זו שרלוונטית לחוסך? האם צורת המדידה לא יוצרת תחרות קצרת טווח, שהיא לאו דווקא אופטימלית?
- ✓מהי המידה הנכונה של חשיפת תיק ההשקעות לחו"ל ולמט"ח?

חינוך פיננסי

✓מהו האיזון הנכון בין החלטות הפרט לבין התערבות הרגולטור?
✓מהם הכלים שצריך לתת בידי הציבור כדי לקבל החלטות מושכלות על החיסכון הפנסיוני?

שאלות מחקר:

✓האם ניתן לאמוד את ההשפעה של החיסכון הכפוי מכוח חוק פנסיה חובה על ההתפתחויות בשווקים שונים (אשראי למשקי בית, וכו')?
✓כיצד השפיעה פנסיית חובה על סה"כ החיסכון?
✓כיצד ניתן לאזן בין הצורך לנתב את החיסכון ארוך הטווח לתמיכה בצמיחת המגזר העסקי לבין קיום רמת ודאות סבירה לעת הפרישה?

לסיכום, למכון שמוקם בימים אלו יש הרבה מאוד מה לעשות, גם בתחום המחקר האמפירי הרחב וגם בתחום המחקר בשאלות מדיניות. הפעילות להגברת האוריינות הפיננסית של הציבור תסייע לכולנו לקבל החלטות מושכלות, לגבי השאלה שהיא אולי החשובה ביותר בתחום ההחלטות הפיננסיות של משק הבית. אני מאחלת הצלחה לאנשי המכון בעשייתכם החשובה וממתינה ללמוד מפירות עבודתכם.