|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**דוברות והסברה כלכלית | לוגו בנק ישראל | ‏ ירושלים, י"ח בחשוון, התשע"ח‏‏7 בנובמבר 2017 |
|  |  |  |

הודעה לעיתונות:

# בנק ישראל מפרסם היום מאמר חמישי ואחרון מתוך "לקט ניתוחי מדיניות וסוגיות מחקריות": **שינויים במנגנון לחלוקת הסיכונים בקרנות הפנסיה החדשות בישראל והשפעתם על הסבסוד הבין-דורי**

הלקט כולל חמישה מאמרים קצרים שארבעה מתוכם כבר פורסמו בשבועות האחרונים:

1. ניתוח של הפערים המגדריים במיומנויות היסוד בשוק העבודה ותרומתם להסבר הפערים בשכר בין גברים לנשים;
2. בחינת התפתחות ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות בישראל, הגורמים לאי-העמידה ביעדי הממשלה בתחום זה והחסמים להתקדמות בעתיד;
3. ניתוח הגורמים לפער בין התפתחות מחירי התוצר ומדד המחירים לצרכן, ובחינת השפעתו של הפער על מצרפים מקרו-כלכליים מרכזיים במשק;
4. בחינת מידת הדיוק של אומדנים שונים לציפיות לאינפלציה.

### להלן סיכום המאמר החמישי שנכתב על ידי מאיה הרן-רוזן:

* השינויים שנערכים בקרנות הפנסיה מצמצמים את חלוקת הסיכון הבין-דורית, שכן בשנים האחרונות היא יצרה גירעונות אקטואריים(למעשה סבסוד בין-דורי) בשל האופן שבו נקבעו התשואה וריבית ההיוון.
* המנגנון החדש משית על הפנסיונרים חלק גדול יותר מהסיכון הנשקף מתנודתיות התשואה. לצד זאת צומצמה חשיפת נכסיהם לסיכון השוק באמצעות חלוקה מחדש של האג"ח המיועדות, מאחר שכעת הם זכאים להשקיע בהן 60% מנכסיהם בשעה שקודם לכן עמד השיעור על 30%.
* לולא השינויים הנידונים היו הגירעון האקטוארי והסבסוד הבין-דורי עלולים להמשיך לגדול עם העלייה בשיעור נכסי הפנסיונרים, אך רשות שוק ההון טיפלה בעיוות הקיים מבעוד מועד.
* אף כי המנגנון החדש מפחית סיכונים, ניתן לשקול להוסיף לו צעדים ולהשתמש במנגנונים חלופיים לחלוקה בין-דורית של סיכוני השוק על מנת להגדיל את הרווחה החברתית – היינו לצמצם את הזעזועים הפוטנציאליים לקצבאות הפנסיונרים בתמורה להעלאת התשואה הפוטנציאלית של נכסי החוסכים הצעירים.
* עם הדוגמאות לתוספות שנועדו להגדיל את הרווחה החברתית נמנים שינויים שמגדילים את חלוקת הסיכון הבין-דורית תוך ביטול השימוש בהנחות שרירותיות ומעבר להתבססות על נתוני שוק שנקבעים באופן אוטומטי. נוסף לכך ניתן לערוך שינויים שיגדילו את חלוקת הסיכון התוך-דורית בקרב הפנסיונרים, כדי להימנע מהשתת מלוא הסיכון על החוסכים הצעירים.

המחקר שנערך בחטיבת המחקר של בנק ישראל בחן את חלוקת הסיכונים והעברת הנכסים בין הדורות בקרנות הפנסיה החדשות, וזאת מנקודת המבט של הסיכון שקצבאות המבוגרים מטילות על העמיתים הצעירים. מחקר זה נערך על רקע רפורמה שמשנה את חלוקת הסיכונים הבין-דורית, והוא מנתח את הסבסוד הבין-דורי הקיים במנגנון הנוכחי (לפני הרפורמה) ואת הפתרון שהמנגנון החדש מציע. כמו כן הוא דן בסיכונים שעדיין קיימים במערכת ובשיפורים אפשריים נוספים.

קרן פנסיה צריכה לוודא שיש ברשותה את הנכסים הנדרשים לתשלום כל הקצבאות העתידיות, והיא מבטיחה את יכולתה לעמוד בהתחייבויות אלה באמצעות חלוקות סיכון בין-דורית ותוך-דורית (ביטוח הדדי). חלוקת סיכון בין-דורית פירושה שהחוסכים הצעירים נוטלים על עצמם את הסיכון שזכויותיהם יופחתו אם קצבאות הפנסיונרים יחרגו משווי החסכונות שהם צברו בקרן, ובתמורה הם מקבלים תשואות עודפות כאשר שווי החסכונות של הפנסיונרים גבוה משווי הקצבאות. כאשר הצעירים צפויים לסבסד את העמיתים המבוגרים תוך חשש שהם עצמם לא יקבלו בעתיד סבסוד באותו סדר גודל, הם עלולים לחתור להפסיק את הסבסוד ולכן לעזוב את קרן הפנסיה לטובת מוצר חיסכון שאינו כולל סבסוד בין-דורי (בביטוחי החיים או בקופות הגמל)[[1]](#footnote-1). אומנם בעת הנוכחית נכסי הפנסיונרים מהווים חלק קטן בסך נכסי הקרנות החדשות, ולכן אומדני יתר/ חסר של גובה הקצבאות אינם משפיעים רבות על נכסי החוסכים הצעירים. אולם שיעור הפנסיונרים וסך נכסיהם צפויים לגדול בשנים הקרובות, ואיתם ההשפעה של חלוקת הסיכון הבין-דורית על נכסי החוסכים הצעירים וקיימות המערכת.

המחקר מראה שבשנים האחרונות עמדה התשואה ששימשה לחישוב קצבאות הפנסיה של הפורשים על ערך גבוה מהתשואה על הנכסים. מאחר שהחוסכים מהווים רוב מכריע בקרב העמיתים בקרנות החדשות, הפער שנוצר ב-2016 הפחית את שווי חסכונותיהם רק ב-0.11% (איור 1), וגם את קצבאות הפנסיה הוא צמצם במידה מתונה בלבד.

| **איור** 1**העודף האקטוארי הנובע מפרישה לפנסיה, באחוזים מנכסי הקרן, ארבע הקרנות הגדולות, 2012 עד 2016** |
| --- |
|  |
| המקור: עיבודי בנק ישראל לדוחות הכספיים שארבע קרנות הפנסיה הגדולות פרסמו לשנת 2016. |

בעתיד צפוי סבסוד בין-דורי מסוג זה לפגוע בחסכונות הצעירים בשיעור גבוה בהרבה וליצור בקרנות פוטנציאל לחוסר יציבות. כדי להתמודד עם הדבר קבעה רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון כי החל מינואר 2018 ישונה תהליך האיזון האקטוארי – התהליך שבו מתאימים את שווי הנכסים של החוסכים הצעירים וזכויות הפנסיונרים בשל פערים בין שווי החסכונות של הפנסיונרים לשווי הקצבאות – במטרה לבטל את חלוקת הסיכון הבין-דורית הנובעת מתנאי השוק. לצד זאת החליטה הממשלה למתן את החשיפה המוגברת של הפנסיונרים לסיכוני שוק ההון באמצעות חלוקה מחדש של האג"ח המיועדות, מאחר שכעת הם זכאים להשקיע בהן 60% מנכסיהם בשעה שקודם לכן עמד השיעור על 30%.

המחקר מוצא שהשינוי אכן טיפל בכשלים של המנגנון הקיים אך מצביע על סיכונים שעדיין קיימים במנגנון. ראשית, חשוב שהרגולטור יגיב לעלייה מפתיעה בתוחלת החיים של הפנסיונרים. שנית, סימולציות שאנו עורכים (לוח 1) מראות כי ההסתברות לתשואת חסר אומנם אינה גבוהה, אך לא ניתן להתעלם ממנה בטווח הבינוני (25% בתקופה של 10 שנים), וקצבאות הפנסיה בקרנות עלולות לסבול מתוואי יורד; זה מצידו עלול לפגוע באמון שהחוסכים נותנים במנגנון. מצד שני, כל עוד שיעור ההקצאה של האג"ח המיועדות נותר במצבו הנוכחי ותשואתן גבוהה מתשואת השוק, הדבר מייצר תשואות עודפות ויציבות לקצבאות הפנסיונרים בקרנות הפנסיה, ואין זה סביר להניח שמעבר למוצר חיסכון פנסיוני אחר יניב תוחלת רווח חיובית.

|  |
| --- |
| **לוח 1** **סימולציות לתיק הנכסים החופשיים בקרנות הפנסיה החדשות: ההסתברות לגירעון בקרן בסיום התקופה וגובה התשואה הממוצעת הסופית כשיש גירעון בקרן (אחוזים)** |
| שנות החיסכון | ההסתברות לגירעון בקרן בסיום התקופה | התשואה הממוצעת על הנכסים החופשיים כשיש גירעון בקרן (אחוזים) |
| 5 | 29 | 2.4 |
| 10 | 25 | 2.9 |
| 20 | 16 | 3.2 |
| 30 | 13 | 3.41 |
| הסימולציה מניחה התפלגות נורמלית בהנחה שהתשואה הריאלית השנתית עומדת על 4.5% וסטיית התקן עומדת על 4.4%. היא מבוססת על נתונים מ"ביטוח נט" לגבי הפוליסות החדשות, פוליסות שהונפקו החל מ-2004. הסימולציות מתייחסות לנתונים מ-2012—2016, תקופה שבה האינפלציה השנתית הממוצעת עמדה על 1.2%.ממוצע התשואות לתקופה של 30 שנה גבוה במקצת מתשואת היעד של 3.36 אך עדיין יוצר גירעון מאחר שחלוקת הגירעון לתקופה של 3 שנים יכולה ליצור מקרים בהם התשואה הממוצעת גבוהה בפועל מתשואת היעד ומביאה לגירעון. המקור: עיבודי בנק ישראל. |

המחקר מוצא שלהחלפת המנגנון לחלוקת הסיכונים הנובעים מסיכוני השוק יש יתרונות חשובים, אך לצד זאת היא הקטינה את היתרונות הגלומים בחלוקת הסיכון הבין-דורית. מנגנונים חלופיים יכולים לשמר את היציבות ובמקביל לנצל את היתרונות הגלומים בחלוקת הסיכון הבין-דורית. עם המנגנונים שניתן לבחון נמנים שינויים שמגדילים את חלוקת הסיכון הבין-דורית תוך ביטול השימוש בהנחות שרירותיות ומעבר להתבססות על נתוני שוק שנקבעים באופן אוטומטי. ההצעות שאפשר לשקול כוללות: לקבוע אוטומטית תשואת "יעד" שתשקף את הממוצע המשוקלל של השנים האחרונות, ולהכניס למנגנון הפרישה שינויים שמסלקים את התלות ביום פרישה אחד. נוסף לכך ניתן לערוך גם שינויים שיגדילו את חלוקת הסיכון התוך-דורית בקרב הפנסיונרים כדי להימנע מהשתת מלוא הסיכון על החוסכים הצעירים. לשם המחשה, אפשר להשתמש בנכסי הפנסיונרים כדי להגדיל את הקרן שמטרתה לספוג חלקית את זעזועי התשואה והדמוגרפיה. מהלכים אלו יגבירו את יציבותן של קצבאות הפנסיונרים ויאפשרו חלוקת סיכון בין-דורית במקרי קיצון, כשייווצר גירעון גבוה בגלל סיכוני השוק וסיכון תוחלת החיים.

1. הזכות לעזוב שמורה בישראל לכל החוסכים בקרנות החדשות. [↑](#footnote-ref-1)