

מהי רמת החיים הצפויה בפנסיה לחוסכים הצעירים של היום?

זאב קריל¹

תמצית הנייר

ההתערבות הממשלתית בתחום החיסכון לפנסיה נועדה לסייע לחוסכים לשמור על רמת חייהם לאחר היציאה לגמלאות. משום כך, נהוג לבחון מערכות פנסיוניות על פי יחס התחלופה הפנסיוני – היחס בין קצבת הפנסיה להכנסה הפנויה מלפני הפרישה. ככל שהיחס נמוך, כך הירידה ברמת החיים עם היציאה לגמלאות תהיה חדה יותר, ולהיפך.

לאנשים בגילאי העבודה יש הוצאות שאין לגמלאים (כמו משכנתא), ולכן נהוג לחשוב שגם יחסי תחלופה נמוכים מ-100%, בד"כ 70% ומעלה, הם הולמים. ואכן, על פי תרחיש הבסיס בסימולציה שערכנו, יחסי התחלופה הצפויים לגברים צעירים נעים בין 83-91%, וזאת כתלות בשכר. מנגד, עקב העובדה שגיל הפרישה לנשים נמוך מזה של גברים ותוחלת החיים שלהן ארוכה יותר, יחס התחלופה לנשים נמוך והוא נע סביב המינימום המקובל (70%) ברוב רמות ההכנסה.

לגבי גובה הפנסיה הצפוי קיימת אי ודאות, זאת משום שיחס התחלופה הפנסיוני תלוי במשתנים רבים, כגון היקף ההפרשה לפנסיה, ובהנחות לגבי השתנותם. מכאן כי תרחיש הבסיס אינו משקף בהכרח את מצבם של חוסכים רבים. לכן, בנייר זה ניתחנו את רגישות יחס התחלופה להתנהגות הפרטים ולהנחות בנוגע לפרמטרים השונים של המודל. הניתוח העלה כי:

- לא במפתיע, יחס התחלופה רגיש במיוחד להיקף החיסכון, המושפע משיעורי ההפרשה לפנסיה ומרכיבי השכר הנכללים לצורך חישוב ההפרשה ("השכר המבוטח").
- כספי פיצויי הפיטורים המופרשים לקרן הפנסיה הם חלק בלתי מבוטל מהביטוח הפנסיוני. כך, פרט שמשך את כל כספי הפיצויים מקרן הפנסיה יצטרך לעבוד 7.5 שנים נוספות על מנת להגיע לאותו יחס תחלופה כמו אדם שלא משך את כספי הפיצויים.
- עובד שישלם דמי ניהול מקסימליים יצטרך לעבוד שנתיים וחצי נוספות כדי להגיע לאותו יחס תחלופה כמו עובד הדומה לו בכלל הפרמטרים, מלבד שהוא משלם דמי ניהול נמוכים במיוחד.
- דחיית (הקדמת) הפרישה לפנסיה בשנה תוביל לעלייה (ירידה) של כ-3 נקודות אחוז ביחס התחלופה.
- יחס התחלופה רגיש יחסית לתשואה בשלב הצבירה, ובכל זאת כמעט בכל תרחישי התשואות שבחנו יחסי התחלופה נטו לגברים עולים על 70%.

¹ הדברים הכתובים בנייר זה אינם משקפים בהכרח את עמדת משרד האוצר. ברצוני להודות לכפיר בטט, אודי רמר, מיכאל ריטוב ואסף גבע על הערותיהם בע"פ ובכתב.

יחס התחלופה התיאורטי נטו לפרט מייצג

ההתערבות הממשלתית בתחום החיסכון לפנסיה נועדה לסייע לחוסכים לשמור על רמת חיים דומה לאחר היציאה לגמלאות. משום כך, נהוג לבחון מערכות פנסיוניות על פי יחס התחלופה הפנסיוני – היחס בין קצבת הפנסיה לשכר מלפני הפרישה. נייר זה יחשב ויציג את יחס התחלופה התיאורטי נטו, שהוא היחס שבין קצבת הפנסיה הצפויה אחרי הפרישה² (כולל קצבת הזקנה המתקבלת מהביטוח הלאומי) להכנסה הפנויה³ של אותו פרט לפני הפרישה.

קיימת אי ודאות רבה לגבי יחס התחלופה העתידי, זאת משום שיחס התחלופה הפנסיוני תלוי במשתנים רבים, כגון גובה דמי הניהול, היקף ההפרשה הפנסיונית ושיעורי התשואה, ובהנחות לגבי השתנותם בטווח הארוך. מכאן כי אתגר מרכזי במודל מעין זה הוא לבחור תרחיש מייצג, כאשר כל בחירה תחטא במידה זו או אחרת לתיאור מצבם של פרטים רבים. לכן, בנייר זה נציג תחילה את יחס התחלופה לתרחיש בסיס ואח"כ נדון ברגישות התוצאות לשינויים בהנחות המודל ובהגיון שמאחורי הבחירה בתרחיש הבסיס.

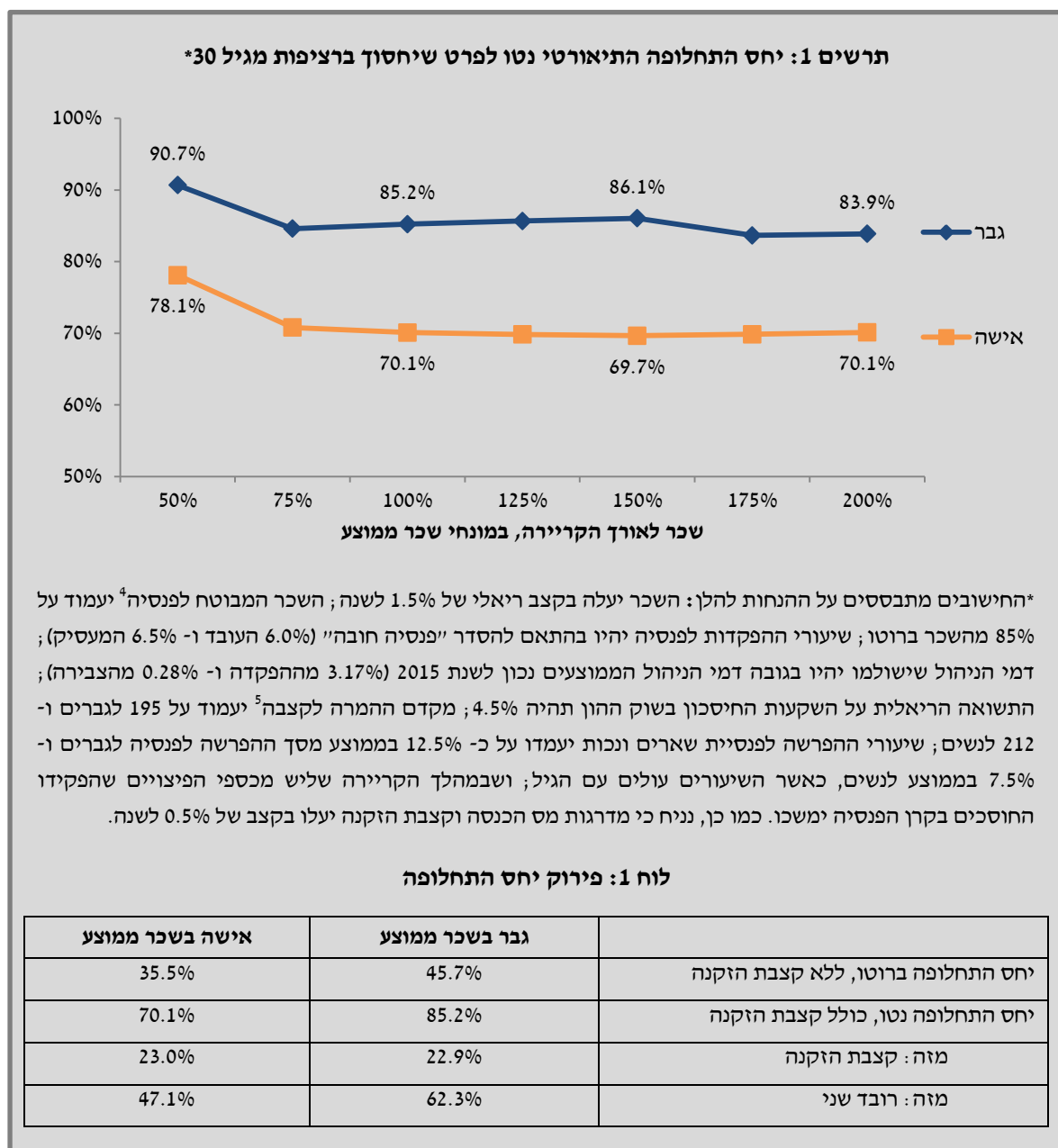
תרשים 1 מציג את יחסי התחלופה בתרחיש הבסיס. התרשים מציג את יחסי התחלופה לנשים וגברים שנכנסו לשוק העבודה בשנת 2016 בהיותם בני 30 ויחסכו ברציפות עד לגיל הפרישה הרשמי (67 לגברים ו-62 לנשים). **בתרחיש זה יחסי התחלופה נטו נעים בין 83-91% לגברים ו-70-79% לנשים, זאת כתלות בשכר העובד במהלך הקריירה.**

האם יחסי תחלופה אלה נאותים? לכאורה, במידה והפרט רוצה לשמר את אותה רמת החיים בדיוק, ניתן היה לחשוב כי יש לשאוף ליחס תחלופה של 100%. אולם, בד"כ לאנשים בגילאי העבודה יש הוצאות שאין לגמלאים, כמו הוצאות הגעה לעבודה, הוצאה על חינוך וגידול הילדים והוצאות מימון רכישת דירת המגורים (משכנתא). לכן, נהוג להחשיב כהולמים גם יחסי תחלופה נמוכים מ-100%, בד"כ 70% ומעלה. בתוך כך, עצם העובדה שחלק מהוצאות הגמלאים הן הוצאות קשיחות, כמו הוצאות בריאות, וכי לפרטים עם שכר נמוך ערב הפרישה יהיה קשה יותר לבצע התאמות לירידה בהכנסה, אזי נהוג גם לשאוף ליחסי תחלופה גבוהים יותר ככל שהשכר נמוך יותר.

² קצבת הפנסיה חייבת במס רק באופן חלקי, כאשר בחישוב לקחנו זאת בחשבון.

³ אחרי תשלומים למדינה והפרשות לפנסיה.

כפי שמראה תרשים 1, המערכת הפנסיונית בישראל אכן נוטה להביא גברים ליחסי תחלופה הגבוהים מ-70%, וכן כי יחס התחלופה עולה עם ירידה בשכר (הודות לקצבת הזקנה). עם זאת, בשל העובדה שגיל הפרישה לנשים נמוך משמעותית מזה של גברים, ושתוחלת החיים שלהן ארוכה יותר, יחס התחלופה לנשים בישראל נע סביב המינימום המקובל (70%) ברוב רמות ההכנסה. לוח 1 מפרק את יחס התחלופה הצפוי לחלק שיתקבל מקצבת הזקנה מהביטוח הלאומי ולחלק שיתקבל מהרובד התעסוקתי.



⁴ החלק מתוך השכר ברוטו בגינו מפרישים העובד והמעביד לקרן הפנסיה.

⁵ המקדם משמש להעברת הסכום ההוני שנצבר עד מועד הפרישה לקצבה החודשית. המקדם תלוי, בין היתר, בתוחלת החיים הצפויה בגיל הפרישה ובהנחה לגבי התשואה על נכסי הקרן בתקופת הפנסיה.

רגישות יחס התחלופה להתנהגות הפרטים ולהנחות המודל

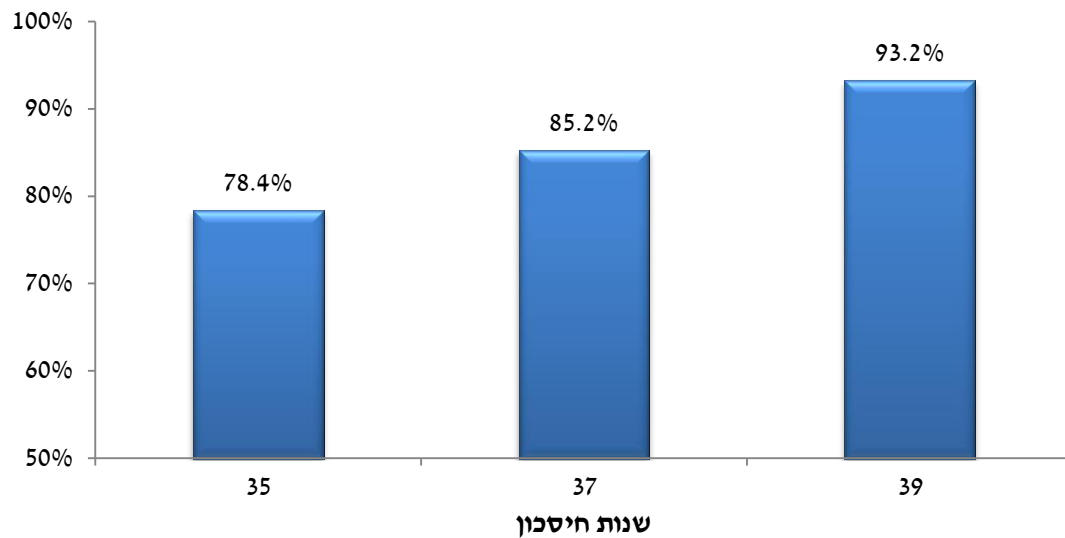
לשם פשטות, בחלק זה של המסמך נבחן את רגישות המודל לכל הנחה בנפרד. כלומר, נשנה פרמטר אחד במודל, כאשר את שאר הפרמטרים נותיר ללא שינוי ביחס לתרחיש הבסיס. עם זאת, בפועל סביר וקיים קשר בין הפרמטרים השונים במודל. כך למשל, סביר והתשואה הריאלית על החסכונות מתואמת בצורה זו או אחרת עם צמיחת התוצר וקצב עליית השכר, זאת במיוחד כאשר בוחנים את הטווח ארוך.

משך תקופת החיסכון – בתרחיש הבסיס הנחנו שהפרט יחל לעבוד בגיל 30 ושהוא יחסוך ברציפות מגיל 30 ועד לפרישה. בפועל, ובעיקר מאז החלת חובת הפרשה לפנסיה, רבים חוסכים לפנסיה גם לפני גיל 30. מנגד, לרוב לא עובדים ברציפות משלב הכניסה לשוק העבודה ועד לפרישה. לשתי עובדות אלה השפעות סותרות על החיסכון לפנסיה, ולכן מטעמי שמרנות החלטנו להניח שהפרט לא חוסך לפנסיה בשנים הראשונות בקריירה, כאשר לשנים אלה השפעה גדולה יחסית על קצבת הפנסיה בשל אפקט הריבית דריבית.

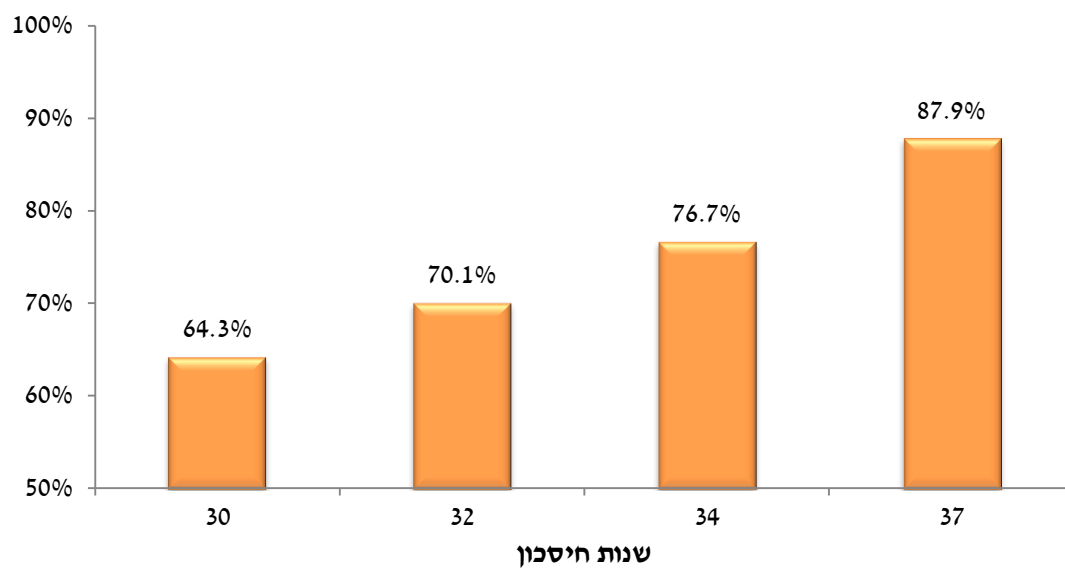
דחיית (הקדמה) הפרישה לפנסיה בשנה תוביל לעלייה (ירידה) של כ- 2.5%-3.5% ביחס התחלופה. כך, במידה וגיל הפרישה לנשים יעלה ל- 64 ונשים יחסכו לפנסיה במשך שנתיים נוספות, יחס התחלופה של אישה המשתכרת שכר ממוצע יעלה בכ- 6.6 נקודות האחוז. עלייה זו נובעת הן מהגידול שיתרחש בסך החיסכון הצבור לפנסיה והן מהקטנת מקדם ההמרה התלוי בתוחלת החיים הצפויה מרגע הפרישה (על השפעת הנחת התשואה על מקדם ההמרה יורחב בהמשך).

תרשימים 2 א ו- 2 ב מפרטים על יחסי התחלופה הצפויים לגברים ונשים שיפרשו לפנסיה בגילאים שונים. מהתרשימים ניתן ללמוד על ההשפעה הגדולה יחסית שיש לגיל הפרישה על יחס התחלופה.

תרשים 2א: רגישות יחס התחלופה נטו לגיל הפרישה, גבר בשכר ממוצע



תרשים 2ב: רגישות יחס התחלופה נטו לגיל הפרישה, אישה בשכר ממוצע



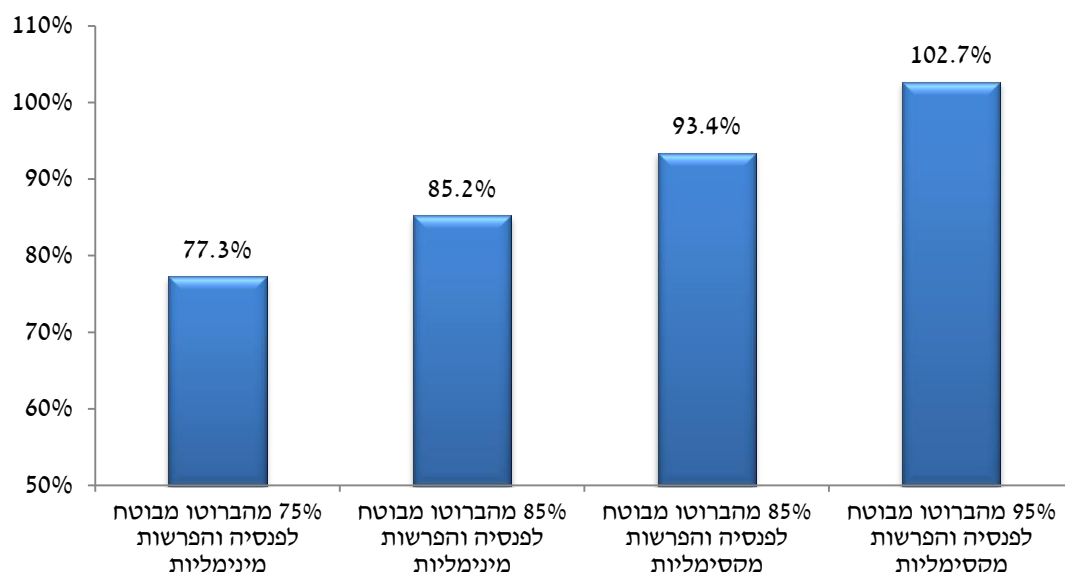
שיעורי ההפרשה והשכר הפנסיוני – מאז הסדרת פנסיית חובה ב-2008 מחויבים השכירים להפריש לכל הפחות 6.0% משכרם המבוטח לקרן הפנסיה, כאשר המעסיק חייב להפריש לפחות 6.5% מהשכר המבוטח לקרן הפנסיה (לאחר השינוי מתחילת 2016). עם זאת, עיבודים לסקר הוצאות 2013 הראו כי הפרשות העובדים לפנסיה וביטוחי מנהלים מהשכר ברוטו (ולא השכר המבוטח) עמדו בממוצע על 4.5% בלבד; כאשר בסקר אין נתונים לגבי הפרשות המעסיקים.

בהיעדר נתונים מדויקים, סביר להניח כי שיעורי ההפרשה הממוצעים נמוכים במידה לא מבוטלת מהשיעור המינימלי בהסדר שכן השכר המבוטח לרוב נמוך מהשכר ברוטו, כלומר שלא כל הכנסתם של העובדים נחשבת לצרכי ההפרשות לפנסיה. עם זאת, בשנים האחרונות יש מגמה להרחיב את השכר המבוטח. כך, במגזר הציבורי לדוגמא, רוב מרכיבי השכר נחשבים כיום לצורך חישוב ההפרשות לחיסכון ארוך טווח, לרבות השכר בגין שעות נוספות והוצאות רכב. לכן, החלטנו שבתרחיש הבסיס השכר המבוטח יעמוד על 85% מהשכר ברוטו, וכי ההפרשות בגין אותו שכר יהיו בהתאם להסדר החובה.

שלא במפתיע, יחס התחלופה התיאורטי רגיש במיוחד להנחות בדבר שיעורי החיסכון וסכומי ההפרשות המושפעים מהשכר המבוטח. כך, ההבדל בין פרט שיפריש לפנסיה את ההפרשות המקסימליות המוטבות לצרכי מס (7% הפרשת עובד ו- 7.5% הפרשת מעביד) על שכר מבוטח בגובה 95% מהשכר הממוצע במשק, לבין פרט שיפריש הפרשות מינימליות ושכרו המבוטח יעמוד על 75% מהשכר הממוצע; יתבטא בהבדל של 25.4 נקודות האחוז ביחס התחלופה הפנסיוני. ממצא זה מדגיש את חשיבות ההתמקחות על גובה השכר המבוטח לפנסיה ולא רק על גובה השכר ברוטו ושיעורי ההפקדות לחיסכון.

בנוסף, תרשים 3 מראה כי כבר בשיעורי הפרשות החובה על 75% מהשכר, יחס התחלופה הצפוי לגבר עולה מעל 70%, זאת כאשר פרטים אשר יפרישו לפנסיה את ההפרשות המקסימליות עשויים להגיע ליחס תחלופה של מעל 100%.

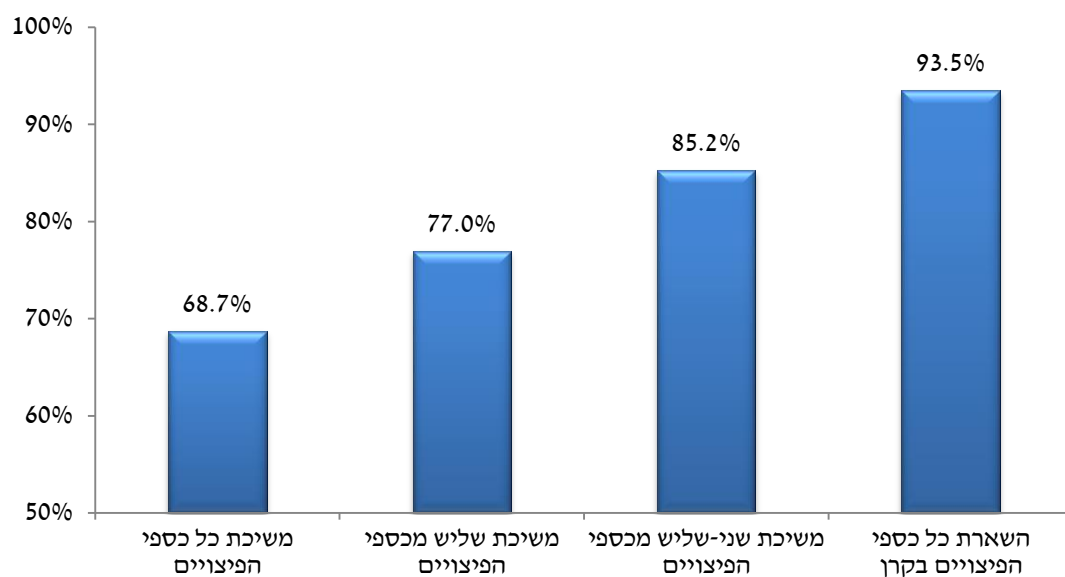
תרשים 3: רגישות יחס התחלופה לשיעורי ההפרשה לפנסיה והשכר המבוטח, גבר בשכר ממוצע



משיכת כספי הפיצויים – להפרשות המעסיק לפיצויים תפקיד כפול. מחד, כספי הפיצויים נועדו לאפשר נזילות בעת מעבר בין עבודות ובתקופות אבטלה. מאידך הם מהווים אחוז לא מבוטל מהפרשות הפרט לקרן הפנסיה, ומכאן כי משיכה שלהם משפיעה בצורה לא מבוטלת על יכולתו של הפרט לשמר את רמת החיים מלפני הפרישה גם אחרי היציאה לגמלאות.

במסגרת הסדר פנסיה חובה, המעסיק מפריש 6.0% משכר העובד לקרן הפנסיה, כשהעובד רשאי למשוך את הכספים במעבר בין עבודות. בתרחיש הבסיס הנחנו שהפרט ימשוך שליש מכספי הפיצויים במהלך שנות העבודה, כלומר שהשיעור האפקטיבי של הפרשת המעביד לפנסיה בגין פיצויים יעמוד על 4.0%. תרשים 4 מתאר את רגישות יחס התחלופה נטו למשיכת הפיצויים. הפער בין יחס התחלופה במצב בו פרט המרוויח שכר ממוצע ימשוך את כל כספי הפיצויים במהלך הקריירה, לפרט שישאיר את כל כספי הפיצויים לפנסיה, עומד על כמעט 25 נקודות האחוז. לשם המחשה, הפרט שמשך את כל כספי הפיצויים יצטרך לעבוד 7.5 שנים נוספות על מנת להגיע לאותו יחס תחלופה כמו אדם שלא משך את הכספים.

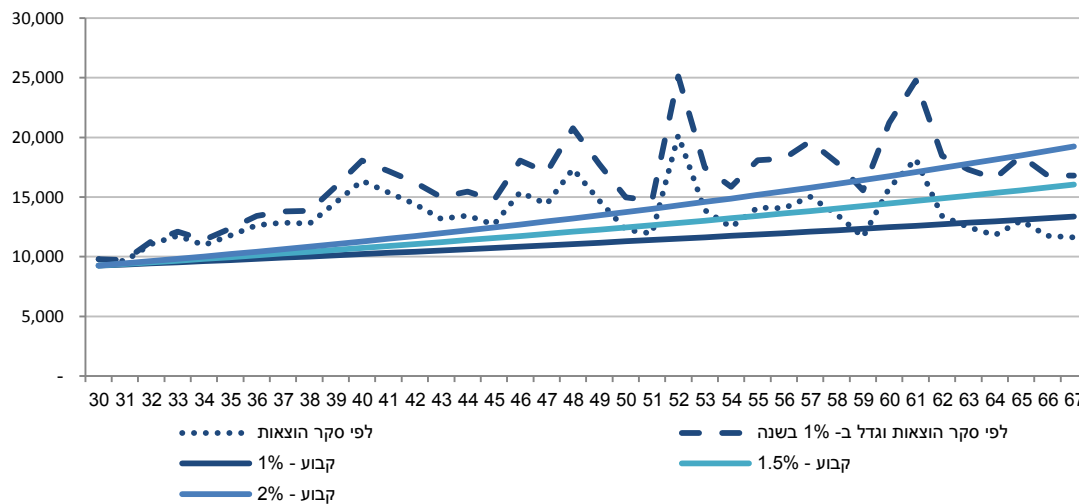
תרשים 4: רגישות יחס התחלופה למשיכת כספי הפיצויים, גבר בשכר ממוצע



מסלול השכר – הנחה חשובה במודל היא לגבי גובה השכר במשך כל תקופת החיסכון ובמיוחד ממש לפני הפרישה, שהרי יחס התחלופה מוגדר ביחס לשכר האחרון. עם זאת, ניתן להעריך את קצבת הפנסיה גם ביחס לשכר הממוצע של הפרט לאורך חייו, שכן השכר האחרון לפני הפרישה לא בהכרח משקף את רמת החיים ברוב תקופת העבודה.

מהתרחיש עולה כי מבחינת השכר האחרון, המסלול בו תהיה עלייה קבועה של 1.5% (תרחיש הבסיס) דומה מאוד למסלול 5 הנ"ל. אלא שבתרחיש הבסיס השכר עד לפרישה נמוך יותר, ולכן סך החיסכון הנצבר עד לגיל הפרישה נמוך יותר.

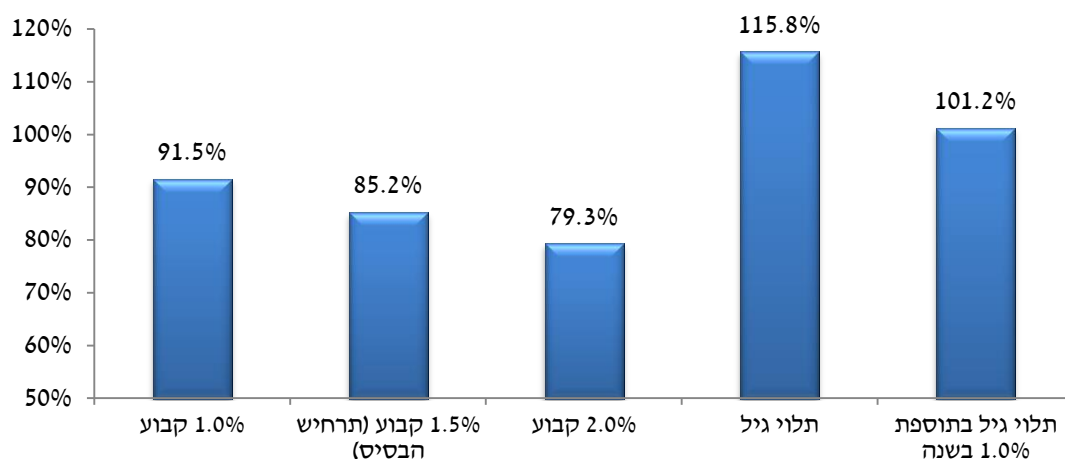
תרשים 5: הנחות שונות לקצב עליית השכר, גברים



מקור: עיבודים לסקר הוצאות 2013.

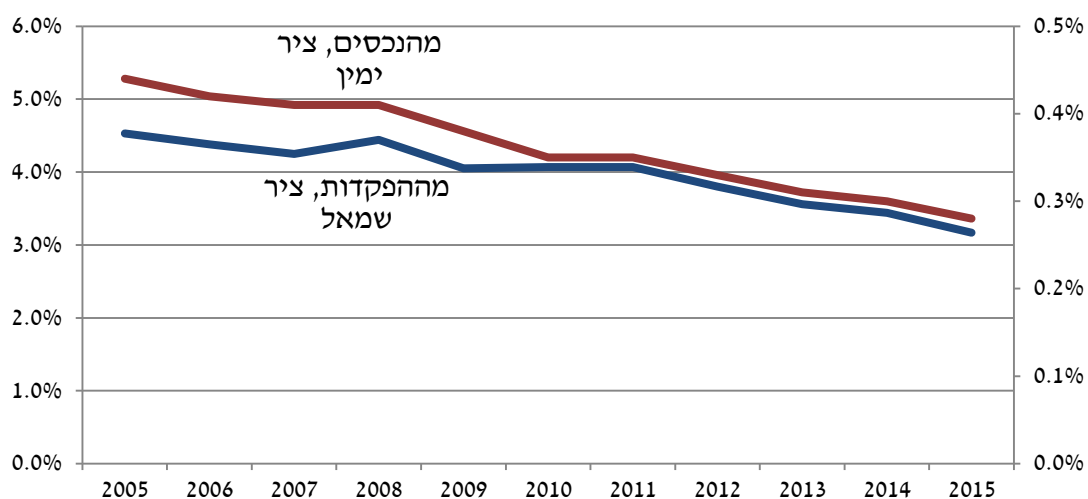
תרשים 6 מראה את ההשפעה של מסלול השכר על יחס התחלופה. באופן כללי, הנחה כי מסלול השכר עולה בגילאים צעירים ואז יורד בגיל המבוגר (מסלולים 4 ו-5) מגדילה מאוד את יחס התחלופה. כך, הפער ביחס התחלופה בין עליית שכר קבועה בגובה 1.5% (תרחיש הבסיס) לעליית שכר תלוית גיל בתוספת 1.0% (מסלול 5), עומד על 16 נקודות האחוז. כלומר, גם בהיבט זה ההנחה שבחרנו לתרחיש הבסיס היא הנחה שמרנית מאוד.

תרשים 6: רגישות יחס התחלופה למסלול השכר, גבר בשכר ממוצע



דמי הניהול – החוסכים לפנסיה משלמים שני סוגים של תשלומים בגין ניהול כספי קרן הפנסיה שלהם: תשלום כשיעור מההפקדות השוטפות ותשלום כשיעור מהנכסים הצבורים בקופה, כאשר השיעורים משתנים בין קופה וקופה ועל פי פרופיל החוסך וכוח המיקוח שלו מול הקרן. על פי נתוני אגף שוק ההון, בשנת 2015 עמד ממוצע דמי הניהול מההפקדות השוטפות על 3.17% ומהנכסים הצבורים על 0.28%. זאת כאשר בשנים האחרונות חלה ירידה בדמי הניהול (תרשים 7). עם זאת, קיימת שונות רבה בדמי הניהול שמשלמים העמיתים, זאת כאשר שליש החוסכים בקרנות החדשות (כ- 750 אלף איש) משלמים את דמי הניהול המקסימליים על פי התקנות – 6.0% מההפקדות ו- 0.5% מהנכסים. מנגד, עובדי הגופים הגדולים והמאורגנים משלמים דמי ניהול נמוכים בד"כ. כך למשל, עובדי המגזר הציבורי רשאים להצטרף לקרן בה דמי הניהול מההפקדות הם 0.45% ומהנכסים הם 0.045%.

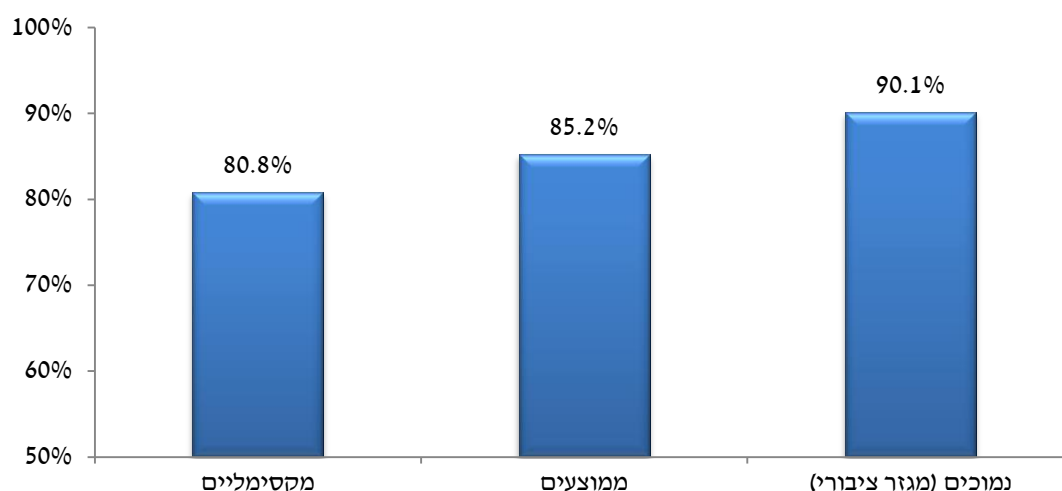
תרשים 7: דמי הניהול בקרנות הפנסיה, 2005-2015



מקור: פנסיה נט.

תרשים 8 מראה עד כמה השפעתם של דמי הניהול על החיסכון היא משמעותית. הפער בין יחס התחלופה הצפוי למי שישלם דמי ניהול מקסימליים לבין מי שישלם דמי ניהול כמו חלק מעובדי המגזר הציבורי, ובהנחה שלא יהיה שוני בין תשואות הקרנות, עומד על כ- 9 אחוזי יחס תחלופה.

תרשים 8: רגישות יחס התחלופה לדמי הניהול, גבר בשכר ממוצע



לשם המחשה, העובד שמשכר שכר ממוצע המשלם דמי ניהול מקסימליים יצטרך לעבוד שנתיים וחצי נוספות על מנת להגיע לאותו יחס תחלופה כמו עובד אשר דומה לו בכלל הפרמטרים, מלבד לעובדה שהוא משלם דמי ניהול נמוכים במיוחד.⁷

תשואת הקרן בתקופת החיסכון – תשואת הנכסים בקרן מושפעת מהשקעת הקרנות בשוק ההון וממשקל אג"ח המיועדות שבתיק, זאת כאשר שיעורי התשואה על השקעות שאינן באג"ח מיועדות ("השקעות חופשיות") משתנים בין הקרנות ובין מסלולי ההשקעה בתוך כל אחת מהקרנות.

השקעות בניירות ערך כוללים רכיב של סיכון. לכן, בתקופות חיסכון שונות עשויים לנבוע רווחים שונים, זאת כתלות במשתנים רבים כמו קצב הצמיחה הצפוי בישראל ובעולם. על מנת לבחון את רגישות המודל להשתנות בתשואות השוק, יש תחילה להבהיר מהי מידת השתנות התשואות החופשיות. לשם כך, בחנו את התשואה הממוצעת ואת סטיית התקן של תיק תיאורטי אשר מחציתו יושקע בניירות ערך בחו"ל ומחציתו בניירות ערך בארץ (לוח 2 מציג את התפלגות הנכסים בתיק). התשואה הממוצעת של התיק היא 5.08% וסטיית התקן היא 10.7% (אחרי התחשבות בשונות המשותפת). לוח 3 מציג את התפלגות התשואות בהשקעה בתיק התיאורטי לתקופה של 37 שנים, שהיא תקופת החיסכון בתרחיש הבסיס לגברים. ההתפלגות שהתקבלה דומה מאוד להתפלגות שמציג ה-OECD בסקירתו [Pension at a glance 2013](#) (עמוד 144). לצורך

⁷ זאת בהנחה כי אין קשר חיובי בין דמי הניהול לתשואות שמשיגות הקרנות.

תרחיש הבסיס להניח שהתשואה החופשית תעמוד על 4.5% לשנה, שהיא תשואת החציון, דהיינו שיש סיכוי של 50% שתשואת התיק תהיה גבוהה ממנה וסיכוי של 50% שתשואת השוק תהיה נמוכה ממנה⁸. בנוסף, הנחנו כי משקל אגרות החוב המיועדות בתיק, המספקות תשואה ריאלית מובטחת בגובה 4.86%, יעמוד על 20% עד גיל 50, ועל 30% מגיל 50 ועד פרישה.

לוח 2: התפלגות הנכסים בתיק התיאורטי*

משקולות	ממוצע	שונות	
0.3	5.20%	2.12%	S&P Real
0.2	2.75%	2.07%	MSCI World Real
0.3	4.30%	0.25%	איגרות חוב בישראל
0.2	8.41%	7.96%	מניות בישראל

*הממוצעים וסטיות התקן למדדים העולמיים הם על סמך נתונים מ-1990; ולמדדים הישראליים מ-1996.

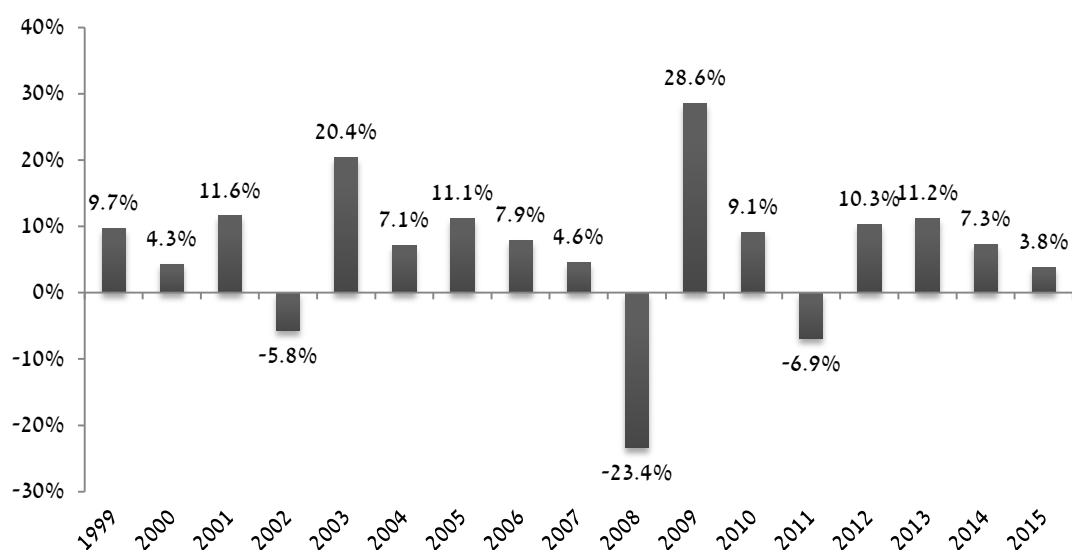
לוח 3: התפלגות התשואות החופשיות בתיק התיאורטי, השקעה למשך 37 שנה

אחוזון 5%	אחוזון 25%	אחוזון 50%	אחוזון 75%	אחוזון 95%
1.6%	3.3%	4.5%	5.7%	7.5%

את ההנחות לגבי התשואה החופשית ניתן לבחון גם בהשוואה לתשואות הקרנות בעבר. תרשים 9 מציג את התשואה השנתית על רכיב ההשקעה החופשית בקרנות הפנסיה ב-16 השנים האחרונות. בממוצע עמדה התשואה על שיעור גבוה יחסית של 6.5%, עם סטיית תקן של 10.9%. עם זאת, בשל השינויים הרבים שחלו בשוק ההון בישראל בתקופה זו, וביניהם השינויים שחלו בעקבות רפורמת בכר, תשואה זו אינה בהכרח מייצגת את הצפוי בעתיד.

⁸ כאשר התשואה החציונית נמוכה מהתשואה הממוצעת.

תרשים 9: התשואה החופשית הריאלית על השקעות נכסי קרנות הפנסיה, 1999-2015

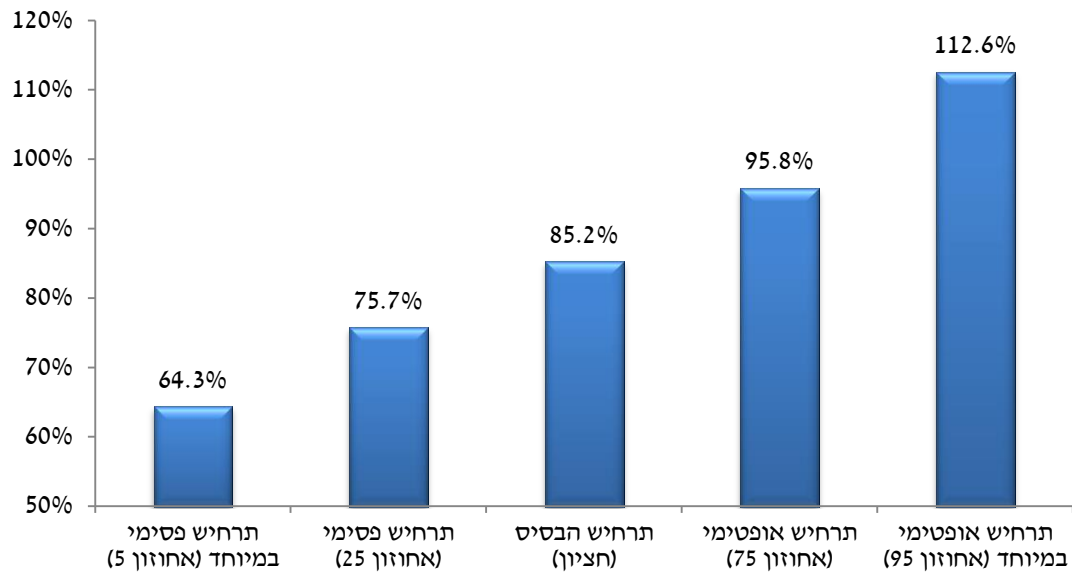


מקור: עיבוד לנתוני פנסיה נט.

תרשים 10 מציג את רגישות יחס התחלופה נטו לתשואת הקרן על ההשקעה החופשית בתקופת החיסכון, זאת בהתאם להתפלגות התשואות כמתואר מעלה (לוח 3). ההנחה במודל היא שהתשואה תישאר קבועה לאורך כל 37 שנות החיסכון. מלבד תרחיש פסימי במיוחד בו תשואת הקרן בתקופת החיסכון תעמוד על 1.6% בממוצע, כאשר יש סבירות של 95% שהתשואה תהיה גבוהה מכך, בשאר התרחישים יחס התחלופה נטו גבוה מ-70%. כמו כן, כפי שכבר הוזכר מעלה, אין לצפות כי בתרחיש קיצון רק תשואת השוק היא שתשתנה, שהרי תשואת השוק תלויה בדרך זו או אחרת בצמיחת התוצר כמו גם בקצב גידול השכר. לכן, בעת תרחיש הקיצון סביר להניח שגם השכר ירד ולכן לא סביר שיחס התחלופה יקטן במידה כה רבה.

התרשים מלמד גם על הרגישות הרבה יחסית של יחס התחלופה לתשואות השוק בתקופת החיסכון, כאשר הרגישות הרבה היא מאפיין של מערכת הפנסיה בישראל גם בהשוואה בינלאומית (OECD, 2015; עמוד 112). הסיבה לכך היא הרכיב הגבוה של הרובד השני (התעסוקתי) הפועל בשיטת ההפרשות המוגדרות (Defined Contribution), זאת לעומת המשקל הנמוך יחסית של הרובד הממלכתי (קצבת הזקנה של הביטוח הלאומי).

תרשים 10: רגישות יחס התחלופה לתשואת הקרן בתקופת החיסכון, גבר בשכר ממוצע

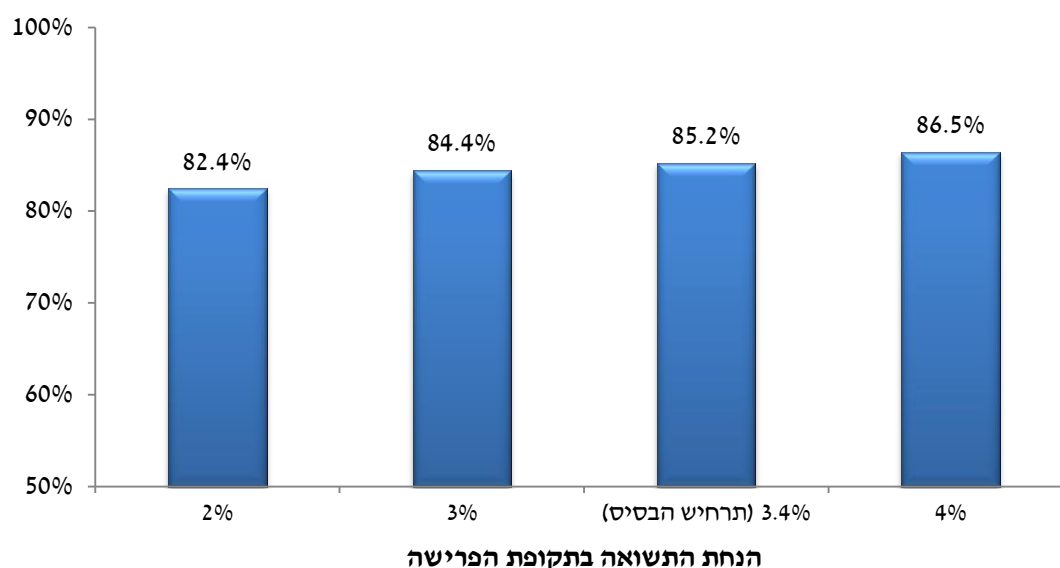


תשואת הקרן בתקופת הפרישה – תשואת הקרן אחרי הפרישה משפיעה על מקדם ההמרה לקצבה הפנסיונית, בעזרתו מתרגמים את החיסכון שנצבר בקרן לקצבה החודשית. ככל שהתשואה הצפויה לנכסי הקרן תהיה גבוהה יותר, כך מקדם ההמרה יקטן וקצבת הפנסיה תגדל.

בתכני הבסיס הנחנו כי 60% מנכסי הקרן בתקופת הפרישה יושקעו באגרות חוב מיועדות, להן תשואה ריאלית של 4.86%. שאר נכסי הקרן יושקעו בשוק החופשי באפיקים סולידיים, כאשר הנחנו שהתשואה על ההשקעה החופשית תעמוד על כ- 3.4%. זאת בדומה לתשואה על השקעה באג"ח ממשלתיות לטווח של 10 שנים ב- 15 השנים האחרונות.

תרשים 11 מציג את רגישות יחס התחלופה לתשואה החופשית בתקופת הפרישה. תשואה חופשית של 2.0%, לעומת 3.4% בתכני הבסיס, תקטין את יחס התחלופה הצפוי ב- 2.6 נקודות אחוז, כאשר ביחס לפרמטרים אחרים, לתשואת השוק בתקופת הפרישה השפעה פחותה על יחס התחלופה. הדבר נובע, בין היתר, מכך שרק 40% מכספי הפנסיונרים צפויים להיות מושקעים בשוק החופשי, כאשר 60% הנותרים צפויים להיות מושקעים באגרות חוב מיועדות, וזאת הודות להסטה המתוכננת של רוב אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיונרים. בנוסף, הסטת אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיונרים תקטין את הסיכון כי קצבת הפנסיה תרד בתקופת הפרישה עצמה, סיכון שאינו מתבטא ביחס התחלופה התיאורטי, המוצג בעבודה זו.

תרשים 11: רגישות יחס התחלופה לתשואת הקרן בתקופת הפרישה, גבר בשכר ממוצע



מדיניות המס וקצבאות הזקנה – נכון ל-2016, קצבת הזקנה⁹ למי שעבד במשך 35 שנים ויותר היא כמעט 2,300 ש"ח (שהם כ-25 אחוזים מהשכר הממוצע). על פי חוק, הקצבה מעודכנת אחת לשנה לפי מדד המחירים לצרכן, ולמעשה על פי החוק הקיים, צפויה הקצבה להישחק ביחס לשכר הממוצע במשך.

בבואנו להניח מה תהיה גובה קצבת הזקנה בעתיד, ניתן לחשוב על שתי דרכים הגיוניות לעשות זאת. דרך ראשונה היא להניח כי הקצבה תגדל בהתאם לחוק הקיים ומכאן כי הקצבה תישאר ברמתה הריאלית נכון להיום. דרך שנייה היא להניח כי ישמר היחס בין הקצבה לשכר הממוצע, ומכאן להניח כי קצב גידול הקצבה יהיה דומה לקצב גידול השכר. בתרחיש הבסיס למודל החלטנו לנקוט בגישה ביניים ולהניח כי קצב הגידול הריאלי בקצבת הזקנה יעמוד על 0.5%.

באותו אופן ניתן לחשוב על קצב גידול מדרגות המס ונקודות הזיכוי, שגם הן, נכון להיום, מעודכנות אחת לשנה לפי השינוי במדד המחירים.¹⁰ גם לפרמטרים אלו הנחנו קצב גידול ריאלי של 0.5%.

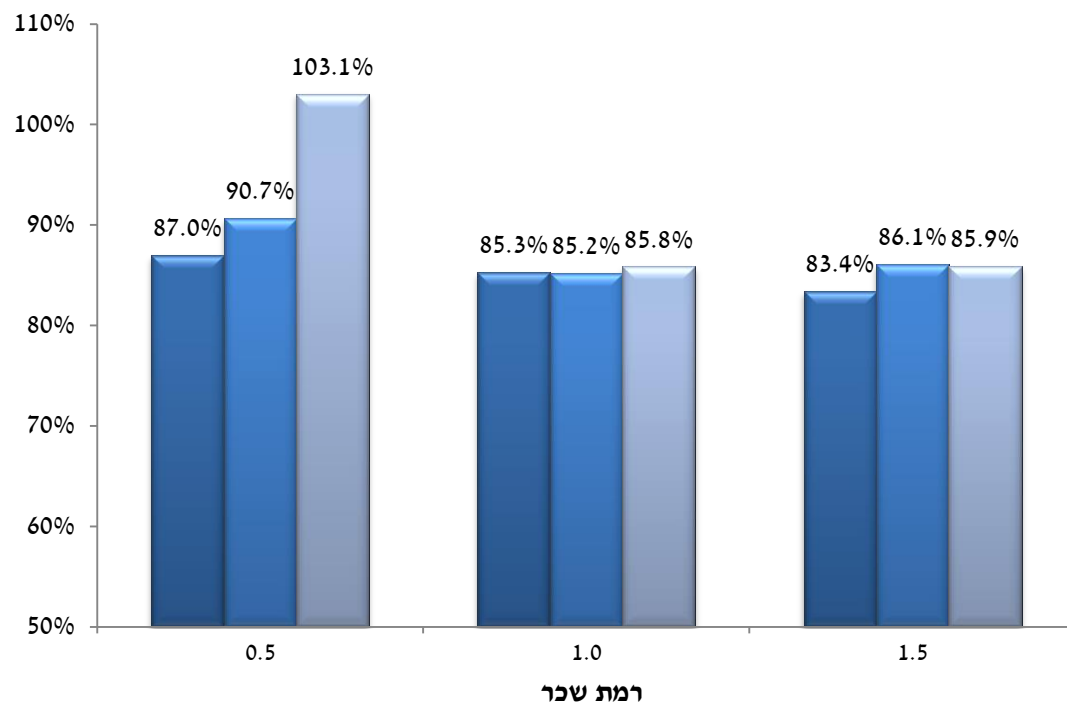
תרשים 12 מדגים את רגישות יחס התחלופה למדיניות המס וקצבת הזקנה. מהלוח ניתן ללמוד בעיקר על ההשפעה שיש לקצבת הזקנה על יחס התחלופה. כך, שכיר שירוויח 0.5 שכר ממוצע לאורך כל הקריירה, יגיע ליחס תחלופה של כ-100% אם קצבאות הזקנה יוצמדו לגידול השכר

⁹ ליחיד שגילו נמוך מ-80. לבני 80 ומעלה הקצבה גובהה יותר ועמדת על כ-2,425 ש"ח.

¹⁰ שינוי מדרגות המס וערך נקודות הזיכוי משפיע על השכר נטו לפני הפרישה, ועל הקצבה הפנסיונית אחרי הפרישה.

הממוצע, זאת לעומת 87% אם הקצבה תישאר ללא שינוי ריאלי. מנגד, ברמות השכר הגבוהות יותר לקצבת הזקנה השפעה לא גדולה על יחס התחלופה.

תרשים 12: רגישות יחס התחלופה למדיניות המס והקצבאות, גברים ברמות שכר שונות



- ללא גידול ריאלי בקצבאות ובמדרגות המס
- גידול של 0.5% (תרחיש הבסיס)
- גידול בקצבאות ובמדרגות המס בקצב השכר הממוצע