

## Tvang og frihed i pensionssystemer

af Michael Møller og Niels Chr. Nielsen



Michael Møller

*Styrken ved det danske pensionssystem er, at det er et obligatorisk, funded præmiereservesystem. Det er en svaghed ved systemet, at der indbetales en fast procentdel af indkomst uafhængigt af alderen; pensionsopsparingsevnen må forventes at være en del større senere i livet. Der er endvidere en inkonsistens i, at folk på den ene side er tvunget til at spare op og på den anden side har en vis frihed mht. investering og udbetalingsperiode. Obligatorisk opsparing hænger logisk sammen med livsvarige pensioner uden investeringsfrihed.*



Niels Chr. Nielsen  
ncn.fi@cbs.dk

### Indledning

Med udgangspunkt i det danske pensionssystem og dets udvikling analyseres i denne artikel nogle grundlæggende spørgsmål i forbindelse med, hvordan obligatoriske pensionssystemer bedst indrettes. Der argumenteres for følgende hovedsynspunkter:

- Der er mange fordele ved et pensionssystem, der som det danske er udformet som et funded præmiereservesystem.
- Det er u hensigtsmæssigt med pensionssystemer, hvor der indbetales en fast procentdel af lønnen uanset alder. Indbetalingsprofilen bør tilpasses, at indbetalingssevnen varierer over livet.
- En høj tilsigtet dækningsprocent<sup>1</sup> har som pris et betydeligt samfundsmæssigt spild, fordi rationelle individer tvinges til at låne, og fordi det gør det vanskeligere at fastholde folk på arbejdsmarkedet.
- Der er i Danmark en trend i retning af øget valgfrihed med hensyn til, hvilke pensionsydelse, der kan købes, og med hensyn til, hvordan midlerne skal investeres. Dette er inkonsistent med obligatorisk pensionsopsparing.

Professor **Michael Møller**, Dep. of Finance, Copenhagen Business School. Professor **Niels Chr. Nielsen**, Dep. Of Finance, Copenhagen Business School.

### **Det danske pensionssystem**

Det danske pensionssystem består af 4 elementer:

*Folkepension*, der betales til alle, uafhængig af eventuel erhvervstilknytning. Denne ordning er ufunded.

*Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP)* som grundlæggende sikrer folk en pension, der afhænger af, hvor mange år, de har været på arbejdsmarkedet, men som er uafhængig af deres løn. Ordningen er funded og alle fuldtidsbeskæftigede indbetaler samme kronebeløb<sup>2</sup> til ordningen. Ordningen er dog af relativt beskeden størrelse.

*Arbejdsmarkedspensioner*, hvor der indbetales en fast procentdel af lønnen til en pensionsordning som følge af overenskomster. Procentsatserne varierer noget fra område til område; akademikere har typisk noget højere obligatoriske procenvisse pensionsbidrag end folk med kort/ingen uddannelse. Denne ordning er økonomisk set klart den væsentligste i pensionssystemet<sup>3</sup>.

*Frivillige pensionsindbetalinger*, hvor det danske system er ekstremt liberalt. Der er intet loft over, hvor stor en del af lønnen, der kan indbetales til pensionsformål med deraf følgende fradragetsret for indbetalingen.

### **Præmiereservesystem og tvang**

Hovedingredienserne i det danske pensionssystem er tvungne betalinger til et præmiereservesystem (defined contribution). Et præmiereservesystem har mange fordele. Først og fremmest kan det i modsætning til mange andre landes systemer ikke blive underfunded<sup>4</sup>. Det er pensionstagerne – og ikke virksomhederne eller staten – der bærer risikoen vedrørende de fremtidige pensioner.

Der kan være to formål med at staten tvinger folk til opsparing til pensionsformål: det ene er at beskytte de øvrige borgere mod den

enkeltes kortsigtethed, det andet er at beskytte den enkelte mod egen kortsigtethed.

I velstående stater er der et vist minimumsforbrug, under hvilket man ikke vil acceptere, at nogen må leve. En person, der ikke har lagt til side til sin alderdom, vil derfor få offentlige ydelser. For at minimere denne udgift er det logisk at tvinge folk som erhvervsaktive til at lægge til side til alderdommen. Det er imidlertid klart, at her er tale om ”ens grænser for alle”. Der vil ikke blive skelet til, hvilken levestandard, de pågældende havde som erhvervsaktive. Samfundet vil ikke føle en forpligtelse til at komme en kortsigtet direktør til hjælp, fordi han må sætte sit forbrug ned til 30% af, hvad det var, da han var erhvervsaktiv, hvis han stadig har et pænt forbrug i forhold til pensionister i øvrigt. Denne beskyttelse af ”det øvrige samfund” taler for obligatoriske ordninger af den danske ATP-type, med ens årlige bidrag for alle uafhængige af indkomst, forudsat at det skal være et præmiereservesystem. Alternativt kan der selvfølgelig for så vidt angår minimumspension også argumenteres for et pay-as-you-go-system, hvor der ikke er usikkerhed om pensionen.

Ønsket om at beskytte den enkelte borger mod egen kortsigtethed kræver ordninger af en anden karakter. Her er ønsket at sikre, at den enkelte ikke skal opleve en meget stor nedgang i levestandard i forhold til, hvad han/hun havde i sin erhvervsaktive periode. Det sker ud fra en tanke om, at en rationel person ville udjævne sit forbrug, men at mange på grund af kortsigtethed eller manglende selvkontrol ikke er i stand til selv at foretage den nødvendige opsparing. Det logiske middel er ordninger, hvor den enkelte tvinges til at lægge en andel af sin indkomst til side til pensionsformål. Sådanne ordninger forhindrer, at en kortsigtet højt lønnet, der løbende bruger alt hvad han tjener, må gå drastisk ned i forbrug ved pensionering.

Der er gode grunde til at indføre sådanne

obligatoriske ordninger. Vi ved, at selvkontrol er et problem for mange. Omvendt er det også klart, at det er muligt at spare for meget op til alderdommen.

Danmark har inden for de senere år fået indført obligatoriske pensionsindbetalinger med indbetaling af en fast procentdel af lønnen for praktisk talt alle på arbejdsmarkedet. Det fremgår klart af de beregninger, der foretages i betænkninger om pensionssystemet<sup>5</sup>, at formålet er at sikre, at den enkelte ikke oplever ”for stort” et fald i disponible indkomst, når han/hun går på pension. Sammenligningsgrundlaget er ikke den gennemsnitlige disponible indkomst over livet, men den disponible indkomst før pensionering. Sagt med andre ord, der søges en ”udjævning” af forbrug over livet, således at forbruget stiger med vækstraten i reallønnen.

Fremskrivninger af pensionerne i fremtiden er i sagens natur meget usikre, da de vil afhænge af udvikling i realløn, dødelighed og afkast af pensionsopsparing. Fremskrivningerne tyder dog på, at når de nuværende obligatoriske pensionsordninger er slået helt igennem i Danmark, vil dækningsprocenterne komme op over 100% for lavindkomstgrupperne. Det forekommer ikke logisk, at disse grupper skal tvinges til at spare så meget op, at de har en højere levestandard som pensionister end som erhvervsaktive.

### **Homo oeconomicus: hvad vil han gøre?**

Ordningerne med obligatorisk opsparing af en vis procentdel af indkomsten har som nævnt til formål at beskytte den enkelte mod egen dumhed/kortsigtethed/manglende viljestyrke. Når vi vil beskytte den enkelte mod disse svagheder, er det logisk at begynde med at spørge, hvorledes en ”homo oeconomicus”, dvs. en økonomisk rationelt tænkende person, ville opføre sig med hensyn til pensionsopsparing.

Lad os for enkeltheds skyld se bort fra skattebegunstigelse af pensionsopsparing, usikkerhed om fremtiden, fra alle spørgsmål om ægtefælle- og børnepension, og kun koncentrere os om alderspension.

Der er to spørgsmål at overveje. Det ene er hvilken *forbrugsprofil*, homo oeconomicus ønsker over livet. For homo oeconomicus er den ønskede forbrugsprofil uafhængig af hans indkomst de enkelte år, da han vil anlægge en livsindkomstbetragtning. Når forbruget er fastlagt, er den optimale opsparing de enkelte år også givet, nemlig som forskellen mellem indkomst og det ønskede forbrug i de pågældende år. Men opsparing kan ske både i fri midler og i form af pensionsopsparing.

Det næste spørgsmål er derfor, hvordan opsparingen de enkelte år skal fordeles på *fri opsparing og pensionsopsparing*.

I planlægning af optimalt forbrug over livet må personen overveje: (1) Er der nogle tidspunkter af livet, hvor han har relativt meget behov for forbrug, f.eks. pga. børn?

(2) Er han interesseret i absolut indkomst, dvs. en relativ flad forbrugsprofil, eller er han interesseret i relativ indkomst sammenlignet med andre på samme tidspunkt, således at hans forbrug skal udvise en vækstrate, der minder om væksten i BNP pr indbygger? Hvis vi går ud fra en årlig vækstrate i reallønnen på 1.75% p.a., så vil lønniveauet, når en person bliver 65, være ca. dobbelt så højt, som da han var 25 år. I disse tal er der ikke taget hensyn til anciennitetstrin og forfremmelser, der yderligere øger slutlønnen set i forhold til lønnen ved indtræden på arbejdsmarkedet 40 år tidligere. Det gør selvfølgelig en væsentlig forskel, om forbruget skal være jævnt, eller om der skal spares op, så forbruget som 65-årig er det dobbelte af forbruget som 25-årig. Det er vanskeligt at have en fast mening om, at den ene politik er ”mere rationel” end den anden.

For så vidt angår fordelingen af opsparing på fri opsparing og pensionsopsparing investerer folk specielt i de yngre år i møbler,

husgeråd, bil og – for en betydelig del af befolkningens vedkommende – ejerbolig. I et ufuldkomment kapitalmarked, hvor lånerenten er højere end den rente, der kan investeres til, er det inoptimalt at have lån og obligationer på samme tid. Dvs. homo oeconomicus vil derfor først afvikle gæld (primært bankgæld, sekundært realkreditgæld), før han sparer op i form af obligationer<sup>6</sup>. Homo oeconomicus vil derfor de første mange år af sit arbejdsliv ikke spare op i pensionskasse, men kun i form af afbetaling af gæld<sup>7</sup>.

Det forhold, at man ved en livsvarig pensionsordning ”arver de andre” og omvendt ikke selv efterlader noget til arvingerne, taler principielt for at det kan være relevant at have en livsvarig pensionsordning, samtidig med, at man har boliggyld. Dette argument er dog reelt irrelevant, så længe folk er under 50, fordi deres dødsrate er så lav.

Så homo oeconomicus vil foretage opsparing i uddannelse, møbler og bolig ganske højt op i årene, og først derefter vil han begynde at spare op på en pensionsordning.

Når vi tager alle de ovennævnte faktorer i betragtning synes der at tegne sig følgende billede: Homo oeconomicus vil have relativt høje udgifter i årene, hvor han har børn. Han vil i disse år kun spare relativt lidt op, og hans opsparing i disse år vil først og fremmest ske i form af opbygning af egenkapital i bolig og varige forbrugsgoder (og eventuelt tilbagebetaling af studiegæld). Herefter vil pensionsindbetalingerne så vokse kraftigt. Lidt firkanteret sagt vokser pensionsopsparingen, når folk er omkring de 45, børnene er flyttet hjemmefra, bankgælden er væk og der er betydelig friværdi i boligen. Denne tendens forstærkes i det omfang homo oeconomicus ønsker at udjævne forbruget over livsforløbet, således at forbruget ikke vokser helt så hurtigt som BNP pr indbygger.

Der følger heraf, at det nuværende obligatoriske pensionssystem sandsynligvis i mange tilfælde påfører homo oeconomicus en ikke

helt ubetydelig byrde, fordi han må ”omgøre” den uønskede obligatoriske pensionsopsparing ved at optage lån, fordi han tvinges til en større pensionsopsparing, end ønsket i de unge år. *Han må låne for at spare op.*

Og ikke alene er den tidsmæssige fordeling af opsparing uhensigtsmæssig, med for stor opsparing i de unge år og for lidt i de ældre. Den totale tvungne opsparing kan også for mange rationelle individer resultere i en for høj pension i den forstand, at de hellere ville have haft flere penge på et tidligere tidspunkt i livet.

### **Skat og imperfekte markeder**

I ovenstående afsnit så vi bort fra skat. Det danske skattesystem er således indrettet, at der ydes en vis støtte til lånefinansieret pensionsopsparing. Det danske skattesystem opererer med en skatterabat på 32% for folk med renteudgifter, mens afkastet af pensionsopsparing beskattes løbende med en skattesats på 15%. Denne forskel i skattesatser gør groft sagt, at det i Danmark kan betale sig at låne til 6% rente for at spare op i en pensionskasse, der kun kan investere pengene til 5% rente. For efter 32% skatterabat betaler låntager kun 4.08% i rente af lånet, mens pensionsformuen giver et afkast på 4.25% efter 15% skat. Denne skattemæssige asymmetri er ikke voldsom. Men den er dog tilstrækkelig stor til, at for personer med gæld med pant i ejerbolig (realkreditgæld) er det ret ligegyldigt, om de sparer op gennem pensionsordning eller afbetaler gæld, for rentemarginalen er under én procent. For så vidt angår personer med traditionel bankgæld er skattefordelen ikke nok til at kompensere for, at man betaler en højere rente på lånene, end man får på pensionsopsparingen. Rentemarginalen er for høj. Dvs. alle de personer, der i deres erhvervsaktive periode har bankgæld, pålægges en byrde ved den nuværende obligatoriske pensionsopsparing.

Skattebegunstigelse af lånefinansieret obli-

gatorisk pensionsopsparring kan (delvis) kompensere den enkelte, men den obligatoriske pensionsopsparring resulterer stadig i et samfundsmæssigt spild. Der bruges ressourcer på at kreditvurdere personer til lån, som de ikke havde brug for, hvis de ikke blev tvunget til at spare op til pension.

Niveauet for den danske obligatoriske pensionsopsparring synes lagt forholdsvis højt i den forstand, at det er let at forestille sig rationelle individer med lang tidshorisont, der bliver tvunget til en uhensigtsmæssig stor pensionsopsparring. Der savnes i Danmark en diskussion af afvejningen af hensynet til de rationelle og hensynet til de kortsigtede.

### **Hvad siger niveauet for frivillig pensionsopsparring om det rette niveau for obligatorisk pensionsopsparring?**

Man møder indimellem det argument, at det forhold, at der indbetales ganske meget på frivillige pensionsordninger er et tegn på, at den obligatoriske pensionsopsparring snarere er for lav end for høj. Der er mange gode argumenter for, at denne logik er fejlagtig. For det første er pensionsopsparring i Danmark skattesubsideret. Personer, der har pensionsordninger, der giver dem mere at leve af, end de regner med at have behov for som pensionister, og som blot sparer op til deres arvinger, vil ofte med fordel kunne foretage denne opsparring som formel pensionsopsparring, nemlig gennem en så kaldt ratepension. I en ratepension bliver pensionsformuen udbetalt over en vis årrække. Hvis folk dør før alle midlerne er udbetalt, bliver midlerne udbetalt til arvingerne, med en relativt lav skat til følge.

For det andet er en del ”pensionsopsparring” kun udtryk for ren skattearbitrage. Folk optager lån i deres bolig for at kunne indbetale på ratepensionsordninger. Denne manøvre bliver anbefalet af en del finansielle rådgivere.

For det tredje er der mange danskere, som ikke hele livet har været underlagt obligatorisk pensionsopsparring. Det forhold, at en del af disse foretager frivillig pensionsopsparring, siger intet om behovet for større obligatorisk pensionsopsparring for de, der er med i systemet ”fra start”.

For det fjerde er der forskel på præferencer. Selv med en obligatorisk pensionsopsparring, der sikrer folk pension, der er større end deres slutløn, vil der være nogle, der foretager frivillig pensionsindbetaling. Man kan med lige så stor ret tage det forhold, at en ganske stor gruppe erhvervsaktive danskere har banklån som udtryk for, at den obligatoriske pensionsopsparring er for høj.

### **Frihed og tvang i det danske pensionssystem**

Stort set alle danske lønmodtagere er omfattet af en overenskomst, der fastlægger, at de skal indbetale en vis procentdel af deres indkomst til pensionsformål. Man kan diskutere, i hvilket omfang det er arbejdsmarkedets parter, og i hvilket omfang det er staten, der bestemmer omfanget af denne obligatoriske pensionsopsparring. Statens reelle indflydelse er nok ganske betydelig.

Den nuværende danske regering er liberal. Det giver sig bl.a. udslag i et ønske om at give borgerne valgfrihed på en lang række områder. I maj 2003 udkom en rapport fra et af regeringen nedsat udvalg – Bremer-udvalget – hvis titel var: *Større valgfrihed i pensionsopsparringen*.

Baggrunden for nedsættelsen af udvalget var, at regeringen ved sin tiltrædelse havde meddelt, at ”der vil blive fremsat forslag, som giver større frihed for den enkelte til at placere og forvalte pensionsopsparring”. Rapporten beskæftiger sig dog også mere generelt med, i hvilket omfang valgfriheden i det danske pensionssystem kan øges. Reelt er der tale om, at regeringen lægger et pres på arbejds-

markedets parter for at indføre større *valgfrihed* på en række områder.

For så vidt angår ”Særlig pensionsopsparing” bliver der fra 1. januar 2005 åbnet mulighed for, at den enkelte lønmodtager selv i et vist omfang kan bestemme, hvordan hans midler skal investeres. Han vil kunne vælge mellem et stort antal investeringsafdelinger udbudt af forskellige udbydere.

For så vidt angår ATP foreslår regeringen, at den enkelte lønmodtager skal kunne vælge, at en del af ATP-indbetalingen forvaltes af andre, og at denne del udbetales som et engangsbeløb eller en ratepension (dvs. udbetaling over en given årrække, oftest 10 år).

For så vidt angår arbejdsmarkedspensionsordningerne er der en lang række forskellige ordninger, afhængig af uddannelse og arbejdsgiver. En ret almindelig ordning er, at den enkelte selv kan disponere over 1/3 af de obligatoriske indbetalinger. Det gælder, hvordan pengene skal investeres, og hvordan pengene skal udbetales. For så vidt angår investering får den enkelte typisk mulighed for at fordele pengene på forskellige puljer, f.eks. amerikanske aktier, japanske aktier, teknologiaktier, emergent markets, danske korte obligationer, danske lange obligationer osv. For så vidt angår udbetalingen kan midlerne udbetales enten som et engangsbeløb ved pensionering (kapitalpension) eller over en fast periode på minimum 10 år (ratepension).

### **Tvang og frihed: Hvor er logikken?**

Er der logik i at tvinge folk til at spare op til pension, men give dem frihed til at tabe pengene på dårlige investeringer? Er der logik i at tvinge folk til at spare op til pension, men give dem frihed til at bruge en stor del af opsparingen de første år som pensionist, så levestandarden må sættes ned senere i pensionistalderen?

Formålet med tvungen pensionsopsparing er at sikre, at folk har en vis minimumspen-

sion, hvad enten den nu er absolut (ens for alle) eller relativ (en vis minimumslevestandard i forhold til indkomsten som erhvervsaktiv). Disse mål kan selvfølgelig ikke oprettholdes uden tvungen pensionsopsparing. Men de kan heller ikke opretholdes, hvis folk får frihed mht. investering af midlerne og udbetaling af midlerne.

Betragt f.eks. valgfrihed, der giver folk mulighed for, at en del af pensionsopsparingen udbetales som ratepension eller kapitalpension. Isoleret set er det forståeligt, at folk kan have sådanne præferencer. Hvis folk vil rejse meget i udlandet de første år efter pensionering, fordi det er dér, de har kræfterne, så er det logisk, at de foretrækker store rådighedsbeløb på dette tidspunkt. Omvendt er det klart, at friheden hertil ikke må være så stor, at de efter udløbet af denne ”gyldne periode” ikke har en vis minimumspension til den resterende del af pensionistlivet. Sagt med andre ord: *den del af den obligatoriske pensionsopsparing, der går til at sikre personen en livsvarig pension, skal være så stor, at personen har en acceptabel levestandard.* For ellers har vi jo ikke ”beskyttet folk mod sig selv”. Så hvis folk skal have frihed til at vælge på, hvilken måde 1/3 af deres pensionsopsparing skal investeres og udbetales, så skal de resterende 2/3 kunne sikre dem en rimelig livsvarig pension.

Men det rejser så logisk spørgsmålet: Hvorfor skal det være obligatorisk at spare op til ”sjov og ballade-pensionen”? Det er som nævnt forståeligt, at folk gerne vil have ekstra mange penge, de første år som pensionister, hvad enten de bliver pensioneret som 60-årige eller 65-årige. Men omvendt kan man jo også tænke sig, at der er nogle, der helst vil bruge mange penge, fra de er 50 år til de er 60 år. Hvorfor ikke give dem mulighed for det? Ja, man kan endog tænke sig, at der er nogen, der føler et specielt behov for penge i de år, hvor de har børn, dvs. måske fra de er 25 år til de er 45 år. Hvorfor ikke give dem lov til det?

Sagt med andre ord: Hvorfor ikke kun gøre indbetalingen til livsvarig pension obligatorisk, dvs. nedsætte den obligatoriske pensionsordning til 2/3 af, hvad den er nu, siden denne pensionsopsparing sikrer en acceptabel minimumspension?

Hvis den obligatoriske pensionsopsparing nedsættes til 2/3 af det nuværende niveau vil nogle spare frivilligt op for at have ekstra penge de første pensionistår. De er stillet, som de er i dag. Andre vil undlade at indbetale frivilligt til pension. De vil så have flere penge som erhvervsaktive og færre penge de første år af deres pensionistilværelse.

*Hvad er årsagen til, at staten/arbejdsmarkedet skal blande sig i, om folk vil leve specielt godt fra de er 25 til de er 35 år, eller om de vil leve specielt godt, fra de er 65 år til de er 75 år?*

### **Arbejdsudbud og obligatoriske pensionsordninger**

Det er velkendt, at der er et problem med at holde folk på arbejdsmarkedet længe nok. En del ønsker at trække sig tilbage forholdsvis tidligt og nyde tilværelsen, mens de endnu er friske både åndeligt og fysisk. For mange vil det være økonomien, der afgør, hvornår de forlader arbejdsmarkedet. Har de råd, trækker de sig tilbage. Den danske regering forsøger på forskellige måder at belønne de folk, der bliver på arbejdsmarkedet længere. Men her skal man være klar over, at de ældre er anderledes end de unge. Unge har et relativt umætteligt behov: de vil gerne have større forbrug. De ældre er i højere grad vanemennesker. En ganske væsentlig del af forbruget er som bekendt boligforbruget. Men hvor de unge meget gerne vil have en større og bedre bolig, står det sjældent højt på de ældres ønskeliste; de foretrækker at blive boende, hvor de er. Så man skal næppe regne med at kunne motivere de ældre til at blive på arbejdsmarkedet ved at lokke dem med større forbrug. Det, der sna-

rere kan motivere dem, er, hvis alternativet er at skulle sætte forbruget ned i forhold til, hvad de er vant til.

En obligatorisk pensionsopsparing, der sikrer alle en høj dækningsprocent, hvis de går på pension i en given alder, gør det derfor vanskeligt at fastholde de ældre på arbejdsmarkedet. Det er næppe noget tilfælde, at USA, der har væsentligt dårligere obligatoriske pensionssystemer end Europa, har betydeligt lettere ved at holde de ældre på arbejdsmarkedet end Europa har. I den forbindelse skal huskes, at de høje marginalsatser i sig selv gør, at fritid er et stærkt "subsidieret gode". Fritid beskattes ikke, men det gør den indtægt, man kan få ved at give afkald på sin frihed, og dermed det forbrug, som er belønningen for at give afkald på fritiden.

### **Konklusion**

Man skal være forsigtig med stærke meninger om det optimale pensionssystem. Vi lever i en usikker verden, renter ændrer sig, vækstrater ændrer sig, skattesystemer ændrer sig, sociale ordninger ændrer sig, levetider ændrer sig – og pensionsordninger strækker sig over omkring 80 år. Som debattør bør man have en vis ydmyghed. Det er vanskeligt at have en fast mening mht. om folk skal tvinges til at spare 12% eller 18% af deres indkomst op til deres pension, og i hvilket omfang der skal være loft over, hvor stor den tvungne indbetaling kan være. På trods af denne usikkerhed kan man dog sige enkelte ting.

Et fornuftigt udgangspunkt for, hvorledes obligatoriske pensionsordninger indrettes, både med hensyn til opsparingsprofil og dækningsgrad, er at overveje, hvorledes "homo oeconomicus" vil opføre sig. Det kan vi af gode grunde kun udtale os om med stor usikkerhed, da der ikke er nogen "rigtige" præferencer. Det synes dog nogenlunde klart, at vedkommende først vil opbygge en vis fri egenkapital til at undgå kostbare banklån, før

han begynder at foretage pensionsopsparing. Det synes også logisk, at han vil spare relativt mindst op, mens han har børn. Og det er ikke givet, at han vil foretrække en forbrugsprofil, hvor forbruget stiger med reallønnen, så forbruget som 80-årig er 2.6 gange så stort som forbruget som 25-årig. Det er muligt, at han vil foretrække en lidt mere flad forbrugsprofil. Intet kan siges sikkert, da den ønskede forbrugsprofil også vil afhænge af renten.

Obligatoriske ordninger bør derfor søge at tilsikre en dækningsgrad *noget under 100%*, set i forhold til den disponible indkomst ved pensionering. Der er gode argumenter for, at for det vil være præferencen hos mange rationelle individer. Det skyldes selvfølgelig dels væksten i indkomst over livet, dels at behovene er specielt dyre i årene, hvor folk har forsørgerbyrder. Der er således en risiko for, at folk tvinges til at spare for meget op. For de personer, der ikke finder den tvungne opsparing tilstrækkelig til at sikre den ønskede levestandard som pensionist, er det let selv at foretage frivillig pensionsopsparing. Det er mere besværligt og dyrt for folk at gå den modsatte vej, nemlig at "annullere" den offentlige tvang, hvis de tvinges til at spare for meget op. Det kan kun ske ved at optage lån, som tilbagebetales i pensionistårene, men dødsrisikoen gør sådan lånoptagning dyr.

Profilen på den tvungne pensionsopsparing i dag forekommer relativt "fantasiløs" og tager i hvert fald ikke udgangspunkt i overvejelser over, hvordan "homo oeconomicus" ville indrette sig. F.eks. bør der ikke indbetales samme procentdel af indkomsten uafhængigt af alder. Der findes ikke noget godt teoretisk argument for denne profil som den eneste ene.

I Danmark ønsker regeringen både af konkurrencemæssige og ideologiske årsager at give borgerne større frihed mht., hvordan deres pensionsopsparing forvaltes, og hvilke pensionsmæssige ydelser, de køber for pensionsopsparingen. Men der er ikke konsistens

mellem på denne side at have tvang i form af tvungen opsparing og så på den anden side at have frihed til at sætte pengene til på dårlige investeringer og frihed til at bruge en væsentlig del af den tvungne pensionsopsparing over en kort årrække i de allerførste pensionistår.

#### Litteratur:

- Regeringen: Et bæredygtigt pensionsystem. Januar 2000. ISBN 87-7862-088-0.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet m.fl.: Større valgfrihed i pensionsopsparingen. Maj 2003. Elektronisk udgave: ISBN 87-7862-172-0.

#### Noter

- <sup>1</sup> Dækningsprocent forstået som disponibel indkomst som pensionist set i forhold til disponibel indkomst som erhvervsaktiv.
- <sup>2</sup> I praksis er det mere kompliceret, men ovenstående beskriver hovedprincippet.
- <sup>3</sup> Herudover findes et lille vildskud, nemlig "Særlig Pensionsopsparing, hvor alle lønmodtagere indbetaler 1% af deres løn. Denne ordning er ikke aftalt mellem arbejdsmarkedets parter, men er bestemt af folketinget. Ordningen bruges i høj grad som finanspolitisk instrument. F.eks. har regeringen for at øge forbruget bestemt, at der i 2004 og 2005 ikke skal indbetales bidrag til denne ordning.
- <sup>4</sup> Hvis de "lovede" pensioner ikke kan udbetales, fordi forudsætningerne i beregningerne ikke holder, jf. problemerne med, at der har været anvendt en rente på 4.5%, der i dagens marked kan være vanskelig at opnå, må pensionstilsagnene sættes ned. Pointen er, at det er medlemmerne der må bære investeringsrisikoen.
- <sup>5</sup> Se f.eks. Regeringen: Et bæredygtigt pensionsystem, Januar 2000.
- <sup>6</sup> Der kan godt være argument for, at personer har realkreditgæld samtidig med, at der investeres i aktier, pga. risikopræmien i aktieafkastet.
- <sup>7</sup> Han vil selvfølgelig tegne invalideforsikring osv., men han vil ikke have egentlig pensionsopsparing.