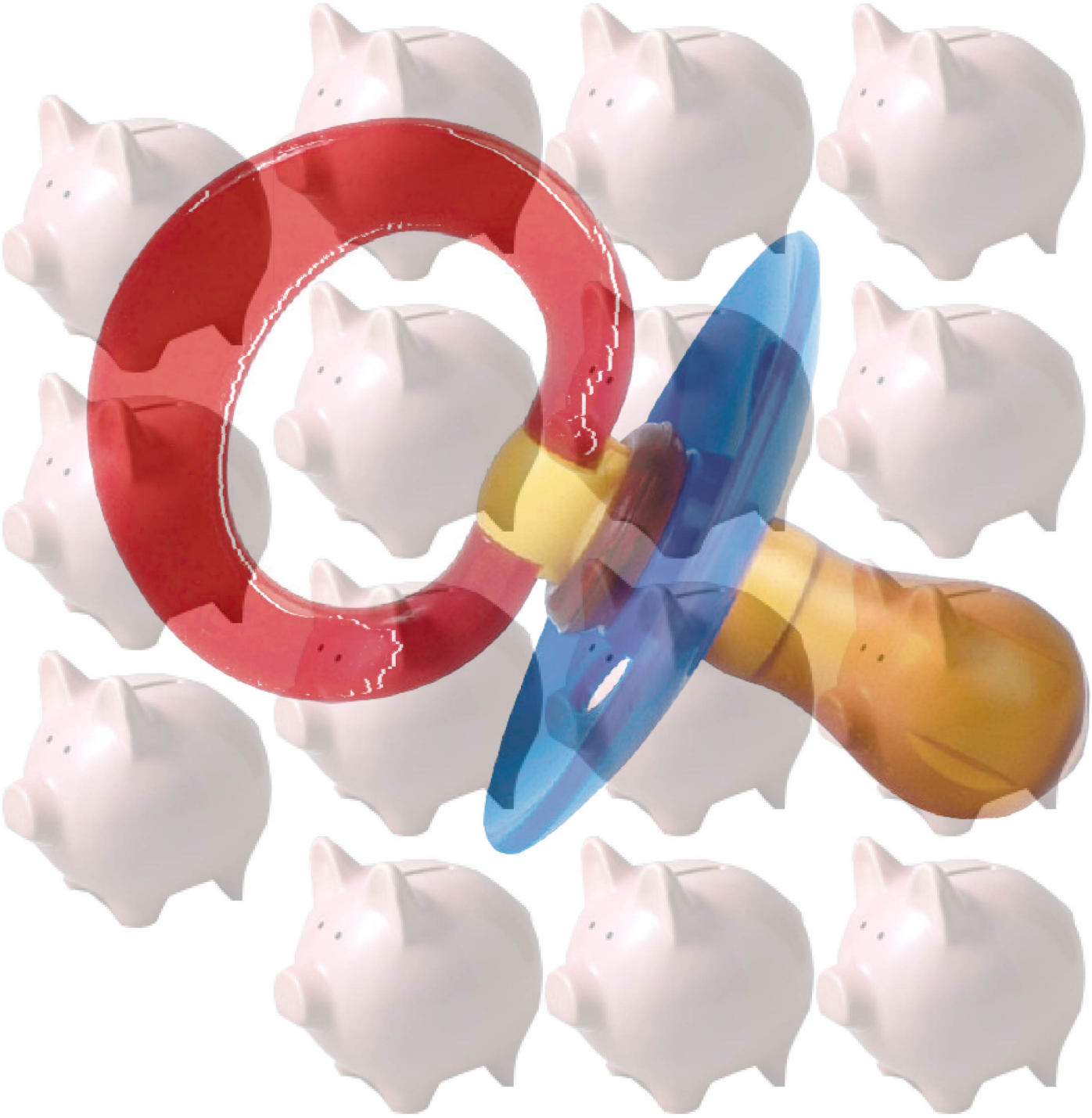
CIVITA-rapport:

Pensjonsreform for neste generasjon

Jan Arild Snoen



civita

Utgivers forord

I skrivende stund forhandler regjeringspartiene med Arbeiderpartiet for å finne fram til et pensjonskompromiss. Kanskje blir det enighet før du leser denne rapporten. Noen vil på denne bakgrunn sikkert spørre hva som da er poenget med utredningen – løpet er tilsynelatende kjørt.

Så enkel er virkeligheten ikke. Selv om det oppnås enighet i Stortinget nå, gjenstår et stort udekket finansieringsgap. Derfor er det viktig at debatten om de kommende generasjoners pensjon ikke stanser opp.

CIVITA vil bidra til dette. Som uavhengig liberal tankesmie er det vår oppgave å være en pådriver i samfunnsdebatten for reformer som i større grad inkluderer markedsløsninger og personlig ansvar. Derfor vil vi på den ene side understreke betydningen av en pensjonsreform, men samtidig understreke at hvis det ikke gjøres noe mer, venter høyere skatter eller vanskelige kutt i offentlige utgifter.

I denne rapporten pekes det på at jobben med å sikre de kommende generasjoner så langt er halvgjort. Her presenteres argumenter og perspektiver for den kommende pensjons-debatt, hva som denne gang er gjort feil og hvilke muligheter som ikke er utnyttet.

Utredningen er skrevet av Jan Arild Snoen og han står ansvarlig for innholdet. Snoen var også redaktør for den første bok CIVITA ga ut: ”Åpen verden – et forsvar for globaliseringen”.

Det er vårt ønske at ”Pensjonsreform for neste generasjon” vil vekke interesse både i det politiske miljø og akademia.

God lesning.

Oslo, april 2005

Terje Svabø

Innhold

Sammendrag 3

1 Problemet og mulighetene 9

2 Fra pyramidespill til fondering 15

3 Virkninger av fondering 23

4 Skatt og effektivitetstap 35

5 Modell 1 – Fondering av *nye* tilleggspensjonsrettigheter 39

6 Modell 2 – Frivillige tilleggspensjoner 49

7 Modell 3 – Tøm oljefondet! 59

Litteratur 63

© Civita Senter for næringsliv og samfunn 2005
ISBN 82-92581-04-9

Civita
Akersgt. 36
0180 Oslo
www.civita.no

Sammendrag

Utfordringene knyttet til folketrygdens alderspensjon er velkjente. Antall pensjonister øker i forhold til arbeidsstyrken, og gjennomsnittlig pensjon øker. Mens folketrygdens alderspensjon i 2000 utgjorde 4,4 prosent av BNP, vil den ifølge Pensjonskommisjonen utgjøre 14,4 prosent i 2050. Det er en sterkere økning enn i noe annet OECD-land. Regjeringens stortingsmelding inneholder forslag som reduserer økningen med 2-3 prosent av BNP. Andre deler av gapet kan dekkes gjennom større uttak fra Petroleumsfondet og økte skatteinntekter fra pensjonistene. På den annen side er det mye som tyder på at andre offentlige utgifter vil øke raskere enn BNP. Det gjelder særlig utgifter til helse og omsorg. Uten mer grunnleggende reformer ligger det derfor an til betydelige skatteskjerpelser i fremtiden.

Folketrygden er som offentlige pensjonssystemer i de fleste land basert på at pensjonistene får overføringer fra dem som er i arbeid, ikke at det settes til side penger for å dekke fremtidige utbetalinger. Folketrygden har likhetstrekk med et pyramidespill. Så lenge det er mange som betaler inn og få som tar penger ut, går det bra. Problemene oppstår når det blir stadig flere pensjonister i forhold til arbeidstakere. Det er nettopp dette som skjer i Norge og de fleste andre rike land. De siste to tiårene har derfor pensjonssystemene i en rekke land fått et sterkere innslag av fondering. Ved at det på denne måten settes til side penger, stimuleres også den samlede sparingen i samfunnet. De fleste reformer omfatter også bedre incentiver for å stå lenger i arbeid, og bedret sammenhengen mellom det den enkelte betaler inn og det hun får ut av systemet. På den måten fungerer trygdeavgiften mer som en premie og mindre som en skatt. Dette demper skadevirkningene av høye skatter. Også den norske regjeringens pensjonsmelding bedrer sammenhengen mellom innbetaling og utbetaling, men innebærer ingen reell fondering.

Et sannsynlig utfall av stortingsbehandlingen av pensjonsmeldingen er at reformene blir enda mer forsiktige enn det regjeringen har lagt opp til. Strukturelle reformer av denne typen er politisk kostbare, eller oppfattes i hvert fall slik. Dermed er det svært sannsynlig at pensjonsdebatten kommer opp igjen med full tyngde om noen år. Denne rapporten ser derfor lenger enn Pensjonsmeldingen, og skisserer en langt mer radikal omlegning. Jeg presenterer en meny av forslag, der den røde tråden er privatisering og individualisering av hele eller deler av tilleggspensjonene, mens staten fremdeles står som en garantist for en grunntrygghet for alle gjennom en felles grunnpensjon.

Bryt pyramidespillet
I folketrygdens begynnelse var det nesten fire ganger så mange arbeidere som alders- og uførepensjonister. I dag er det omkring 2,6 ganger så mange, mens vi i 2050 bare vil ha omkring 1,6 ganger så mange i arbeidsstyrken som antallet pensjonister.

Når et pyramidespill modnes blir det færre som betaler inn og flere som trekker penger ut. Når et visst punkt passeres, bryter spillet sammen. Ingen vil frivillig gå inn når det blir opplagt at de sist ankomne har fryktelig dårlige utsikter til avkastning. Folketrygden bryter imidlertid ikke sammen, siden staten kan tvinge stadig nye årskull inn i systemet, men systemets iboende ubalanse fører til at pensjonene enten må reguleres ned, skattene opp eller andre offentlige utgifter ned. Som i alle pyramidespill har alle som er innenfor systemet interesse av å få det til å rulle og gå så lenge som mulig. Derfor skyver man problemene foran seg, og legger til stadig nye løfter om fremtidige utbetalinger istedenfor å løse problemet med de udekkede løftene som allerede er gitt.

Pyramidelogikken kan bare brytes gjennom fondering – ved å skjære gjennom og erkjenne at staten har tatt på seg forpliktelser som den ikke har penger til, og ved å skaffe til veie disse pengene. Overgang til fonderte systemer er svært vanskelig, fordi den generasjonen som skal stå for den både må betale for de løpende pensjonene til dem som har sluttet å arbeide, og sette av penger i fond til sine egne pensjoner. Denne doble belastningen er en effektiv politisk sperre for full fondering i alle andre land. Norges unike statsfinansielle situasjon gjør en slik omlegning langt lettere – staten har faktisk pengene som skal til. Men det er viktig å handle nå. Venter vi, vil pensjonsforpliktelsene bare øke, mens Petroleumsfondet etter hvert vil flate ut og senere reduseres.

Noen hevder at fondering ikke vil ha noen realøkonomisk virkning, siden det i virkelighetens verden fremdeles er de som arbeider som må betale pensjonene til dem som har sluttet. Fondering gir til og med et effektivitetstap, sies det, fordi den vil være tyngre å administrere. Dette er ikke korrekt. Utformingen av pensjonssystemet har stor betydning for den økonomiske veksten. Dersom en pensjonsreform fører til at folk arbeider mer, eller at arbeidet blir mer produktivt, vil det åpenbart gi realøkonomiske fordeler. Dersom reformen fører til høyere samlet sparerate vil det utvilsomt bidra til kapitaldannelsen, som igjen øker produktiviteten og blir en kilde som pensjonistene kan tappe uten at det innebærer høyere skatter for dem som arbeider.

I et ufondert system er ”avkastningen” av innbetalte trygdepremier politisk bestemt. Slik befolkningsutviklingen er, kan vi bare få en rimelig avkastning ved at skattene samtidig øker kraftig, eller at staten er i stand til å redusere sine utgifter til andre formål kraftig. Dette blir vanskelig. Det er derfor stor sjanse for at pensjonssystemet vil gå gjennom flere runder med innstramninger enn den som regjeringen nå har foreslått. Slike reformer vil først og fremst ramme fremtidig opptjening, men kan også innebære kutt i allerede opptjente rettigheter.

I et fondert system er avkastningen avhengig av hvordan det går med investeringene. Den vil derfor variere over tid, og avhengig av de investeringsvalg som er tatt. På kort sikt kan svingningene være store, noe alle som har fulgt med i aksjemarkedet vet. Pensjonssparing skjer imidlertid på lang sikt, og da vil en stor del av disse svingningene og ulikhetene jevne seg ut. I et fondert system er avkastningsrisikoen betydelig, men den politiske risikoen liten, siden den enkeltes pensjonsmidler er virkelige penger som står på en individuell konto, ikke løfter politikerne har kommet med på vegne av fremtidige skattebetalere. Mulighetene for god avkastning er også stor. Hvor mye man får igjen i et offentlig, ufondert system er uklart, siden sammenhengen mellom innbetaling og utbetaling er så forskjellig fra individ til individ og kan endre seg over tid. Det er likevel liten tvil om at avkastningen på den siste krona som betales inn vil være lavere enn ved private pensjonskonti for de aller fleste. Plasseres alt i brede aksjefond, kan man på basis av historiske erfaringer forvente en gjennomsnittlig årlig realavkastning på 5-6 prosent, fratrukket 0,4-1 prosent i omkostninger.

Økt sparing

Større grad av fondering av alderspensjonene vil ganske sikkert øke spareraten i samfunnet. Vi vet med stor sikkerhet at vi skal bli gamle, og at våre inntekter fra arbeid da vil være små eller null. I moderne samfunn er det utenkelig å basere seg på at barn og slekt skal forsørge oss i vår alderdom. Altså må vi sette av penger mens vi er yrkesaktive gjennom ulike former for sparing. Offentlige trygdeordninger reduserer behovet for å spare privat.

Den empiriske forskningen er ikke like entydig som teorien, men alt i alt tyder også empirien på at innføring av ufonderte offentlige ordninger reduserer den samlede sparingen, og at overgang til private, fonderte ordninger øker den. En sikker effekt er at den *private* sparingen øker. Hvor sterk økningen i den *samlede* sparingen vil bli er imidlertid usikkert.

Styrking av norsk kapitalforvaltning
Dersom vi tenker oss at en premie på 4 prosent av inntekten skal investeres gjennom individuelle pensjonskonti vil dette dreie seg om i størrelsesorden 25 milliarder kroner pr. år. Selv om brorparten av dette trolig vil bli investert i utlandet, vil også en betydelig andel tilflyte det norske kapitalmarkedet og styrke dette.

Eierskapet i børsnoterte norske selskaper preges av en uvanlig stor andel offentlig eie, en gjennomsnittelig andel utenlandske eiere, og en lav andel av institusjonelt og privat eierskap. Problemet med statlig eierskap er på den ene siden at andre hensyn enn lønnsomhet legges til grunn, og når dette ikke er tilfelle, at eierskapet blir passivt, og overlater selskapene til ledelsens egen agenda.

Individuelle pensjonskonti ville innebære en kraftig vitamininnsprøytning for norskbaserte kapitalforvaltere. Et sterkere norsk kapitalforvaltningsmiljø vil kunne bidra til å frembringe flere interessante og lønnsomme prosjekter, og til å utøve kompetent og aktivt eierskap.

Reduserte skadevirkninger av høye skatter
De siste tiårene er det blitt noenlunde allment akseptert at skatter, særlig høy marginalskatt, gir vridninger i økonomien som reduserer effektiviteten. Skatter får oss altså til å handle annerledes og utnytte ressursene dårligere.

Dagens folketrygdpremie har på marginen, særlig for høyere inntekter og for lavtlønnede og deltidsarbeidende, liten sammenheng med utbetalingene. Deltidsarbeidende opptjener ofte ikke nok pensjonspoeng til at disse overstiger særfradraget – de får minstepensjon uansett. For høyere inntekter reduseres poengopptjening kraftig, eller er null. Besteårsregelen innebærer at for de fleste vil mange av deres arbeidsår ikke ha noen innvirkning på pensjonen. Det er derfor rasjonelt for mange å behandle premien som en skatt som man gjerne vil unngå.

En omlegging av opptjeningen med nærmere sammenheng mellom premien og utbetalingene, slik som regjeringen anbefaler, vil føre til at premien i mindre grad oppfattes som skatt og mer som tvangssparing. Imidlertid er ikke dette nok. Selv en folketrygdavgift som på marginen gir full uttelling i form av fremtidig, aktuarisk beregnet pensjon vil av mange oppfattes som skatt fordi de ikke innser sammenhengen med fremtidig pensjon, ikke stoler på at folketrygden vil innfri forpliktelsene eller fordi timingen av tvangssparingen ikke passer dem. Dersom opptjeningen skjer på egne, private konti, vil det fjerne mesteparten av problemet, men bare en frivillig tilleggspensjonsordning vil helt eliminere effektivitetstapet.

Vi er ikke Lotto-millionærer
Den norske staten er tilsynelatende den rikeste i verden på grunn av oljeinntektene. Det er svært vanskelig å holde offentlige utgifter nede så lenge Petroleumsfondet renner over av penger, og stadig mer kommer inn. Den store oljeformuen og ”Lotto-millionær”-logikken

ligger alltid på lur i debatten om effektivisering. Det vil alltid være fristende for konfliktsky politikere å unngå den støyen som enhver effektivisering fører med seg ved isteden å kaste penger på problemene.

Statens rikdom er likevel en illusjon dersom vi tar hensyn til ufonderte pensjonsforpliktelser. I dag er reelle tilleggspensjonsforpliktelser omtrent på størrelse med Petroleumsfondet. Denne sammenhengen blir likevel ikke tilstrekkelig håndgripelig. Pengene i Petroleumsfondet oppfattes som reelle, mens pensjonsforpliktelsene oppfattes som noe vagt på et papir. Forsøk på å omdøpe Petroleumsfondet til et statlig pensjonsfond vil trolig ha minimal effekt – det blir en bokføringsøvelse. Bare ved faktisk å tappe oljefondet og overføre penger til privat eide konti er det mulig å få politikerne og publikum til å ta realitetene inn over seg – at staten faktisk ikke er rik likevel. En slik prosess kan skje gradvis, ved at private pensjonskonti bygges opp over tid, samtidig som trygdepremien eller andre skatter kuttes såpass at statens overskudd reduseres eller elimineres. Den kan også være rask, ved at staten innløser alle sine forpliktelser, slik vi skal se i modell 3 nedenfor.

En mer konkret synliggjøring av statens pensjonsforpliktelser vil trolig virke dempende på det offentlige forbruket og øke den offentlige sparingen, samt gjøre det lettere å effektivisere norsk økonomi, og dermed sikre fremtidens velstand.

Ulike modeller for private pensjonskonti

Det finnes tre sett argumenter – samfunnsøkonomiske, politiske og ideologiske (økt valgfrihet) for at vi bør avskaffe de offentlige tilleggspensjonene til fordel for privat pensjonssparing. I denne rapporten beskrives tre modeller der dette prinsippet iverksettes. I alle disse modellene ligger en offentlig grunnpensjon omtrent på størrelse med dagens minstepensjon i bunnen. Det skal altså fremdeles være en offentlig oppgave å sørge for et sikkerhetsnett for alle.

Modell 1 – All opptjening av nye tilleggspensjonsrettigheter i fonderte ordninger

Sverige innførte fra 1999 en begrenset variant av denne modellen, der 2,5 prosent av inntekten kanaliseres til private pensjonskonti med individuelt investeringsvalg. Et mindretall i Pensjonskommisjonen gikk også inn for dette. Større effekt av en slik omlegning får vi dersom *all* ny opptjening av tilleggspensjon skjer utenfor folketrygden. Ettersom tiden går og allerede opptjente rettigheter fases ut, vil folketrygden dermed bli en flat grunnsikring for alle.

Siden staten fremdeles vil trenge penger til å finansiere grunnpensjonen og allerede opptjente tilleggspensjoner, vil det ikke være mulig å kanalisere hele dagens trygdepremie på 7,8 prosent til private fond, men kanskje 4 eller 6 prosent.

Som i den svenske ordningen bør valgfriheten være stor. I Sverige kan man velge mellom mer enn 700 fond med svært ulik risikoprofil. Mange vil sette pris på å kunne velge noe som passer for dem, mens andre ikke har lyst til å belemres med et slikt valg eller synes de er inkompetente. De som ikke vil velge selv, får sine midler plassert av en offentlig pensjonsmyndighet.

Modell 2 - Frivillige tilleggspensjoner

Etter press fra LO og for å få med seg Arbeiderpartiet på et pensjonskompromiss har regjeringen gått inn for å innføre obligatoriske tjenestepensjoner på toppen av en

modernisert folketrygd. Det obligatoriske systemet vil dermed bestå av tre deler - en ufondert grunnpensjon, en ufondert offentlig tilleggspensjon med bedre sammenheng mellom innbetaling og utbetaling enn i dag, og en fondert obligatorisk tjenestepensjon der denne sammenhengen er absolutt.

Regjeringen går i feil retning. Istedenfor mer tvangssparing burde en regjering som hevder å være for valgfrihet, fleksibilitet og personlig ansvar nøye seg med å sørge for en flat grunnpensjon. Da kunne skattene settes ned, ved at den pensjonspremien som i modell 1 går til private pensjonskonti kunne disponeres fritt, enten til pensjonsrelatert sparing eller til noe annet.

Det er to hovedargumenter for å fjerne de obligatoriske tilleggspensjonene. Som vi har sett ovenfor er det umulig å få folk til å slutte å se på trygdepremien som en skatt, selv om det vil hjelpe med en klarere sammenheng mellom innbetaling og opptjente rettigheter. Frivillig sparing gir et mindre effektivitetshemmende skattesystem og øker dermed den økonomiske veksten.

Det viktigste argumentet er imidlertid frihet til å styre sparingen til alderdommen selv. Obligatoriske tilleggspensjonsordninger overstyrer våre valg på tre måter. For det første i valget mellom forbruk mens man er i arbeid og forbruk i alderdommen. For det andre i valget om *når* pensjonssparingen skal foregå, og til slutt på *hvilke måter* den skal skje.

Ønsket om å jevne ut forbruk over livsløpet tilsier at sparingen først og fremst skjer når man er middelaldrende. Obligatoriske ordninger tar ikke hensyn til dette, men tvinger alle til å spare en del av inntekten sin, uansett livsfase og individuelle omstendigheter. I dag føler mange at de har trang økonomi og må arbeide mer enn de egentlig ønsker mens de forsørger barn, for så å oppleve at de får mer enn god nok råd når barna flytter hjemmefra. Da er lånet som regel mer eller mindre nedbetalt, hjemmet allerede fullt av møbler og utstyr, utgiftene til barnehage, skolefritidsordning, ukepenger osv. bortfalt, og inntektene som regel vesentlig høyere enn da de var unge. Velferden ville øke for mange dersom den enkelte fikk større frihet og ansvar til å disponere inntekter og utgifter gjennom livsløpet, også til å utsette hovedtyngden av sparingen.

Frihet i valg av spareform er også viktig. Hus, hytte og annen fast eiendom er den viktigste spareformen i Norge, men overses svært ofte. Det er heller ikke opplagt at det å forlate livet med gjeldfri bolig er det eneste saliggjørende. Isteden kan sparing i bolig ses i et livssyklusperspektiv – som akkumulering av formue som det er mulig å trekke på når behovet oppstår.

En omlegging til flate obligatoriske pensjoner hører naturlig sammen med en omdefinering av velferdsstatens rolle. Staten skal fremdeles sikre alle innbyggere en grunntrygghet, og dette inkluderer både kontantytelser og velferdstjenester som enten vil være gratis for brukeren eller underlagt rimelige egenandeler. Ordninger som *har som primært formål å opprettholde økonomiske ulikheter*, dvs. utbetalinger som er knyttet til tidligere inntekt, bør imidlertid avvikles. Å sikre noen en standard andre ikke har adgang til, bør ikke være en offentlig oppgave, men et privat ansvar.

Modell 3 – Tøm Petroleumsfondet!
Verdien av opptjent tilleggspensjon i alderstrygden er beregnet til 800 milliarder 2002-kroner. Denne øker betydelig hvert år. Petroleumsfondet var ved inngangen til 2005 verdt

drøye 1.000 milliarder kroner. Statens netto kontantstrøm fra oljesektoren vil også være høy i de nærmeste årene. Dette innebærer at man i dag og i noen år fremover uten store problemer kan løse ut de opptjente rettighetene ved å opprette en privat pensjonskonto for hver enkelt arbeidstaker og overføre midler tilsvarende rettighetene til denne. Dermed kan staten frigjøre seg fra alle tilleggspensjonsforpliktelser.

Denne formuesoverføringen kan være valgfri. De som vil fortsette å la pengene sine stå i folketrygden kan da forvente at disse reguleres i samsvar med dagens regelverk. De som vil styre sin egen pensjonskapital kan få den neddiskonterte verdien av denne overført til sitt eget pensjonsfond.

I denne modellen, der det potensielt frigjøres hundrevis av milliarder kroner, er det nødvendig med reguleringer som sikrer at ikke store deler av Petroleumsfondets midler tas hjem igjen til Norge, med de uheldige følger dette ville få for kronekursen.

Oppsummering
Alle de tre modellene har mye felles, siden de bygger på privat sparing og individuelle investeringsvalg. De viktigste effektene i forhold til regjeringens forslag om Modernisert folketrygd kan oppsummeres som følger:

Samfunnsøkonomisk
- Effekten på sparingen er usikker og varierer noe mellom modellene, men trolig vil samlet sparing øke.
- Reduserte vridningseffekter i skattesystemet ved at skatt erstattes med en reell premie. Gir økt arbeidstilbud og andre effektivitetsgevinster.

Politisk
- En klarere grenseoppgang mellom offentlig og privat ansvar, der staten beholder ansvaret for grunntryggheten, mens ansvaret for å opprettholde økonomiske forskjeller fjernes fra trygdesystemet.
- Bedre incentiver for fornuftig husholdering med offentlige midler og effektivisering i offentlig sektor ved at statens reelle gjeld synliggjøres og pengebingen tappes.
- Omdanning av pensjonsforpliktelser til privat kapital gir bedre balanse mellom offentlig og privat eierskap i norsk næringsliv.

For individet
- Bedre avkastning på pensjonsinnskuddene.
- Bedre utsikter til å holde skattetrykket nede.
- Større frihet i *hvor mye, hvordan* og *når* sparingen til alderdommen skal skje.
- Uten andre endringer vil de med lav og høy inntekt komme best ut. Eventuelle uønskede fordelingseffekter kan kompenseres gjennom andre endringer i skattesystemet.

1. Problemet og mulighetene*

Utfordringene knyttet til folketrygdens alderspensjon er velkjente. Antall pensjonister øker i forhold til arbeidsstyrken, og gjennomsnittlig pensjon øker ettersom pensjonssystemet modnes, slik at de som pensjonerer seg fremover har opptjent mer tilleggspensjon enn de som skrives ut av rullene. Alle fremskrivninger viser derfor at pensjonsutbetalingenes andel av BNP vil øke kraftig fremover. Mens alderspensjonen i 2000 utgjorde 4,4 prosent av BNP, vil den ifølge Pensjonskommisjonen utgjøre 14,4 prosent i 2050, dersom det ikke gjøres endringer. Om lag halvparten av økningen i utgiftene skyldes demografiske endringer. Det er i dag om lag 2,7 personer i arbeidsstyrken pr. pensjonist, mens det bare vil være om lag 1,6 i 2050. Resten kan tilbakeføres til utformingen av pensjonssystemet og nivået på pensjonene.

Finansieringsutfordringene i folketrygden er ikke noe man plutselig er blitt oppmerksom på de senere år. Allerede på slutten av 1980-tallet førte en omfattende pensjonsdebatt, NOU-rapporter og stortingsmeldinger til endringer i pensjonssystemet, som ble iverksatt fra 1992. Verdiene av tilleggspensjonene ble kuttet, særlig for midlere inntekter. Alle kutt har imidlertid en lei tendens til å motsvares av etterfølgende økninger. Ekstra rettigheter, uavhengig av innbetalinger, skrives inn i systemet, slik som pensjonspoeng for omsorgsoppgaver. Det er blitt mer lukrativt å gå av tidlig gjennom innføringen av AFP-ordningen. Pensjonsnivået er et stadig tilbakevendende tema i valgkamper. Dette førte blant annet til et stort hopp i minstepensjonen i 1998. Pensjonssystemet er imidlertid konstruert slik at dette samtidig førte til at flere ble minstepensjonister. Mindre sammenheng mellom egen innbetaling og utbetalte pensjoner har vært fellesnevneren for nesten alle endringer i folketrygden etter innføringen i 1967.

Norge deler pensjonsutfordringene med de aller fleste vestlige land, men ifølge OECDs beregninger er det ingen andre land der andelen av BNP som går til alderspensjoner vil øke like mye frem til 2050 som i Norge, se tabell 1.1.

Tabell 1.1 Offentlige utgifter til alderspensjon i noen OECD-land, prosent av BNP

	2000	**2050**	**Endring**
Norge - OECD-data	4,9	12,9	8
- Nyere anslag	4,5	14,4	9,9
Australia	3,0	4,6	1,6
Danmark	6,1	9,0	2,9
Frankrike	12,1	15,9	3,8
Nederland	5,2	10,9	5,7
Sverige	9,2	10,9	1,7
Storbritannia	4,3	3,2	-1,1
Tyskland	11,8	16,8	5
USA	4,4	6,2	1,8

Kilde: Pensjonsmeldingen, basert på data fra EU, OECD og Finansdepartementet.

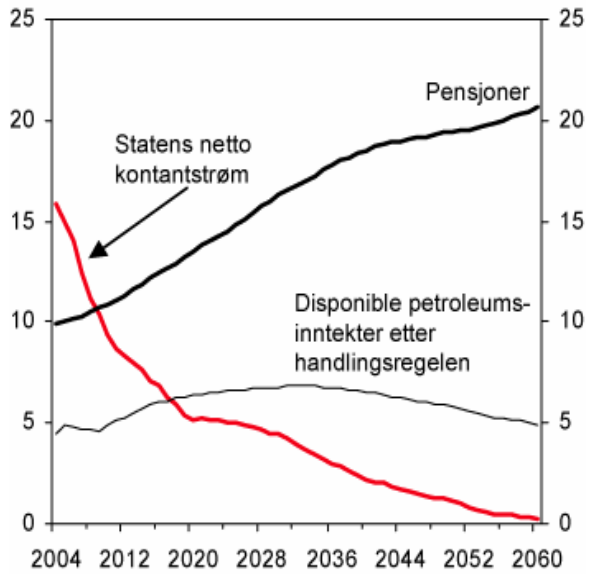
* Takk til Roar Bergan, Rögnvaldur Hannesson, Tor Hersoug, Hilde Wisløff Naggel og Øystein Thøgersen som har gitt nyttige kommentarer til utkast til denne rapporten. De står naturligvis ikke ansvarlig for politiske vurderinger og anbefalinger i rapporten, eller eventuelle gjenværende feil og mangler.

Innstramninger betyr ikke lavere pensjoner
Diskusjoner om innstramninger i pensjonsordningene skjemmes av at mange av aktørene går ut ifra at en innstramning vil innebære lavere pensjoner enn i dag, mens det i realiteten er snakk om en reduksjon i *økningen* i gjennomsnittspensjonen. Mange aktører som burde vite bedre, bidrar også til å opprettholde denne misforståelsen. Utdanningsgruppenes Hovedorganisasjon (UHO) fikk i november 2004 utført en meningsmåling der spørsmålsstillingen var om man foretrekker at dagens pensjoner økes, reduseres eller beholdes på dagens nivå. Omtrent like mange ville beholde dem på dagens nivå som dem som ville øke dem. Problemet er at vi ikke vet hva den som svarer legger til grunn med "samme nivå". Det er rimelig å tro at mange ikke er klar over de bedringer som vil bli resultatet av å videreføre dagens system, særlig at opptjente tilleggspensjonsrettigheter øker fremover.

Ved uendrede regler beregnet Pensjonskommisjonen at gjennomsnittspensjonen fra folketrygden i 2050 vil være om lag 170 prosent høyere enn i dag, mens lønningene for arbeidstakerne dobler seg. Økningen skyldes at gjennomsnittspensjonisten vil ha opptjent flere pensjonspoeng og at det forutsettes at pensjonene for øvrig justeres i samsvar med reallønnsutviklingen. Pensjonistene vil altså ikke bare få del av den allmenne velstandsutviklingen, noe de fleste vil finne rimelig. Mer oversett er det at også deres *relative* stilling forbedres. Inntektsutviklingen blir vesentlig bedre enn for arbeidstakerne, som på toppen kan se frem til vesentlig høyere skatter for å betale for gildet. La oss tenke oss at en meningsmåler hadde spurt om hvor mange som var villig til å betale langt mer i skatt for at pensjonistene skulle få en betydelig bedre velstandsutvikling enn arbeidstakerne. Svaret hadde åpenbart blitt et annet enn det UHO fikk ut av sin problemstilling.

Hvordan kan gapet tettes?
Dersom intet gjøres, anslår Pensjonskommisjonen økningen i pensjonsutgiftene frem til 2050 til drøye 9 prosent av fastlands-BNP. Ved siden av økte skatter kan dette gapet tettes på følgende måter:

- Høyere pensjonsutbetalinger gir også høyere skatteinntekter fra pensjonistene. Dette dekker omkring 3 prosent.
- Norge har store oljeinntekter og bygger opp et stadig større Petroleumsfond. Imidlertid vil kontantstrømmen fra oljesektoren etter dagens prognoser bli kraftig redusert (se figur 1.1). Et stabilt uttak fra fondet vil på mellomlang sikt dekke 1-1,5 prosent av gapet.
- Statens øvrige utgifter kan reduseres i forhold til BNP. Dette vil langt fra være lett.
    - En økende andel eldre, og særlig i den eldste aldersgruppen, tilsier at andelen av BNP som går til helse og omsorg også vil øke. Pensjonsmeldingen anslår denne økningen til 3,2 prosent av BNP fra 2000 til 2050, basert på tall fra OECD (Casey, 2003). Da har man forutsatt uendret standard og dekningsgrad, noe som ikke synes særlig realistisk på bakgrunn av den sterke politiske prioritering som disse sektorene har i dag. Denne prioriteringen svekkes ikke av at en økende andel av velgerne vil være eldre. Regjeringens Perspektivmelding fra november 2004 drøfter muligheten for at økt levealder ikke slår ut i mer sykdom og pleiebehov, men det er i så fall et svært optimistisk scenario.
    - Også trygdeutbetalinger til folk i arbeidsfør alder, bl.a. i form av uføretrygd eller sykepenger, har lenge vist en økende tendens, selv om utgiftene til sykepenger helt nylig har gått noe ned.



Figur 1.1 Forventede pensjonsutgifter og kontantstrøm fra oljesektoren, prosent av BNP

Kilde: Pensjonsmeldingen/Finansdepartementet

  - Det er mulig at utgiftene til andre sentrale områder, som omsorg for barn, utdanning, samferdsel og forsvar kan holdes under BNP-veksten, men det er ingen grunn til å tro at det vil være lettere å redusere de samlede offentlige utgiftene utenom alderspensjonen enn det vil være å redusere alderspensjonen.
- Pensjonskommisjonen foreslår tre viktig endringer.
  - Opptjeningen skal basere seg på livsløpet og ikke bare de beste inntektsårene. Denne endringen forutsettes å ikke gi noen innsparingseffekt.
  - Pensjonsnivået skal justeres etter en blanding av lønns- og prisutviklingen. I opptjeningstiden legges lønnsutviklingen til grunn, når pensjonene løper justeres de med en 50/50 blanding av lønns- og prisutvikling for den delen som overskrider minstepensjonen, eller garantipensjonen som den heter i Pensjonskommisjonens forslag.
  - Pensjonsnivået for nye pensjonister justeres automatisk ned dersom gjennomsnittelig levealder øker gjennom innføringen av det såkalte delingstallet. Delingstallet i Pensjonskommisjonens forslag har den virkningen at den samlede utbetalingen til en pensjonist ikke påvirkes av utviklingen i levealder og avgangsalder. Økt levealder eller fremskutt avgangsalder for den alderskohorten pensjonisten tilhører vil altså føre til at hun får mindre utbetalt pr. år, men utbetalingen vil løpe over tilsvarende flere år.
  - Det er særlig det siste tiltaket som gir stor innsparingseffekt. Til sammen innebærer de foreslåtte tiltakene i Modernisert folketrygd netto (fratrukket lavere skatt fra pensjonsinntekten) forbedringer i budsjettbalansen i størrelsesorden 2-3 prosent av BNP.[1]

Dersom vi legger relativt optimistiske forutsetninger til grunn, dvs. at andre offentlige utgifters andel av BNP ligger konstant og at Pensjonskommisjonens forslag blir innført, uten at politikerne vedtar nye og dyre pensjonsreformer, står vi igjen med et behov for økte skatteinntekter på minst 2-3 prosent av BNP frem til 2050, og enda mer deretter.[2] Det er ikke katastrofalt mye, men jeg minner om at forutsetningene her, bortsett fra når det gjelder oljeinntektene, er svært optimistiske.

Boks 1.1 Det går nok bra, skal du se
Økonomiske fremskrivninger 50 år frem i tid er naturlig nok usikre. Denne usikkerheten, og at det er mulig at utviklingen på viktige områder blir mer positiv enn forutsatt, har fått enkelte til å avlyse behovet for en pensjonsreform. Dette er alt for lettvint. Da ser man bort fra muligheten for at forløpet kan bli dårligere enn forventet. Gitt stor usikkerhet er det eneste ansvarlige å være på den sikre siden, siden konsekvensene av for rosenrød budsjettering vil være langt mer alvorlig enn om man skulle komme bedre ut enn forventet.

Mer optimistiske prognoser for oljeutvinning og oljepris er en viktig del av argumentasjonen som Landsorganisasjonen bruker for at det ikke er behov for vesentlige endringer i pensjonssystemet (LO, 2004). Det er ikke mer enn fem år siden oljeprisen var omkring $10 dollar fatet, og mange eksperter mente den gang at den lave prisen ville vare lenge. Disse anslagene er altså svært usikre.

Det er også like sannsynlig at fremskrivningene av offentlige utgifter undervurderer disse som at de undervurderer oljeinntektene. En illustrasjon på dette er regjeringens Perspektivmelding lagt frem 19. november 2004. Der ble oljeinntektene betydelig oppjustert i forhold til Pensjonskommisjonen og Revidert nasjonalbudsjett, men dette spises fullt ut opp av at anslagene for lønnsvekst i kommunesektoren og andre utgifter er oppjustert. Videre er det slik at mens det er riktig at anslagene for fremtidige oljeinntekter ofte har vist seg å være for lave, har anslagene for veksten i levealder jevnt over vært for moderate (Brunborg, 2004). Veksten i levealder er en viktig driver for både pensjons-, helse- og omsorgsutgifter.

Forskere ved Statistisk sentralbyrå (Holmøy & Aaberge, 2004) mener at Pensjonskommisjonen undervurderer effekten av at økt reallønn i fremtiden vil øke arbeidstilbudet og dermed skattegrunnlaget, slik at behovet for økte skattesatser reduseres. De beregner økningen i arbeidstilbudet til 4,6 prosent. Det er mulig de får rett, men det kan også hende at økt velstand og dermed timelønn vil bli tatt ut i økt fritid. Effektene av velstandsnivå og skattetrykk på arbeidstilbudet er både teoretisk og empirisk svært omstridt.[3]

Ett skritt videre
Forslagene fra Pensjonskommisjonen, som i det vesentligste er videreført i regjeringens pensjonsmelding, vil skape bedre balanse i pensjonssystemet og bedre incentiver for å stå lenger i jobben. Stortingsbehandlingen vil vise hvor mye som blir igjen av reformene. En omfattende pensjonsreform bør ha bred politisk støtte, slik at den ikke endres frem og tilbake ved regjeringsskifter. I praksis innebærer dette at den minst må ha oppslutning fra Arbeiderpartiet, Høyre og Kristelig Folkeparti. I skrivende stund ligger det an til et kompromiss mellom Arbeiderpartiet og regjeringen.

Regjeringen strammer noe mindre inn på utgiftsveksten enn Pensjonskommisjonen la opp til, ved å gi økt opptjening for omsorgsarbeid. Et kompromiss med Arbeiderpartiet vil trolig redusere innstramningene ytterligere, og svekke sammenhengen mellom innbetaling og opptjening av pensjonsrettigheter. Enigheten om behovet for innstramninger er ganske skjør. Det blir ikke lettere av at fløypartiene som står utenfor pensjonskompromisset

avviser behovet for en pensjonsreform, og ganske sikkert vil presse på for økte pensjonsutgifter ved enhver anledning fremover.

Strukturelle reformer av denne typen er politisk kostbare, eller oppfattes i hvert fall slik. Det er en utbredt, men uuttalt oppfatning blant politikere at reformer som gir tydelige og kortsiktige ulemper og mer uklare og langsiktige fordeler ikke er særlig egnet til å oppfylle deres kortsiktige mål – oppslutning ved neste valg. Dermed er det svært sannsynlig at pensjonsdebatten kommer opp igjen med full tyngde om noen år.

I denne rapporten vil jeg derfor tillate meg å se litt lenger enn Pensjonsmeldingen, og skissere en langt mer radikal omlegning. Det gjør jeg med full erkjennelse av at de mest radikale variantene ikke vil ha særlig oppslutning i den dagsaktuelle debatten. Denne rapporten dreier seg først og fremst om neste runde i debatten om pensjonsreformer, selv om jeg også bruker noe plass til å argumentere mot fagbevegelsens og regjeringens forslag om tvungne tjenestepensjoner for alle. Det er nødvendig fordi de andre forslagene stort sett går i riktig retning, selv om de er utvannet, mens tvungen tjenestepensjon går i gal retning.

Jeg presenterer en meny av forslag, der den røde tråden er en privatisering og individualisering av hele eller deler av folketrygdens tilleggspensjonsforpliktelser. I sin mest moderate form kan dette gjøres ved at en mindre del av pensjonspremien kanaliseres til individuelle pensjonskonti utenom folketrygden, slik det i dag gjøres i Sverige, og slik et mindretall i Pensjonskommisjonen gikk inn for.[4] Neste skritt er å la *hele* tilleggspensjonen (utover en flat grunnpensjon) for fremtiden spares opp på denne måten, og der dette er en obligatorisk ordning (modell 1). I sin mest radikale form gjøres opptjeningen frivillig (modell 2). Statens oppgave reduseres til å sikre en grunnpensjon for alle. Ansvaret for resten av sparingen til alderdommen overlates til den enkelte, eventuelt stimulert gjennom skattefordeler for bestemte former for sparing.

Men mulighetene for radikale omlegninger stopper ikke der. Den norske stats unike finansielle posisjon, med et Petroleumsfond som grovt sett tilsvarer allerede opptjente tilleggspensjonsrettigheter, gjør det mulig med et radikalt grep som ingen andre land har foretatt, eller knapt kan tenke seg. Vi kan privatisere også allerede opptjente tilleggspensjonsrettigheter, ved å individualisere disse og legge dem til den enkeltes egen pensjonskonto (modell 3). En formuesoverflytning av en slik størrelsesorden kan få stor betydning for det norske kapitalmarkedet, privat eierskap og ikke minst oppfatningen av hvor rik staten er. Det kan også gi muligheter for bedre avkastning av den enkeltes pensjonsformue.

Strengt tatt er det ingen formuesoverføring som skjer, bare at statens forpliktelser kommer på bordet og løses ut. En slik reform vil likevel kunne ha stor politisk effekt. Det blir langt mer åpenbart at staten faktisk ikke er så rik som noen vil ha det til. "Lotto-millionæren" blir minnet om at han har et digert lån som med fordel kan innløses, istedenfor å bruke pengene på sterkt økende forbruk.

---

[1] Landsorganisasjonen innvender at de innstramninger som det her foreslås, kan medføre at andre offentlige utgifter, for eksempel til uførepensjon og tjenestepensjon øker (LO, 2004). Til en viss grad er dette riktig, dersom man ikke samtidig tar skritt for å hindre dette. Det er for eksempel urimelig om offentlige ansatte gjennom sine tjenestepensjonsordninger uten videre skulle unntas fra mesteparten av innstramningene som rammer de fleste andre. Pensjonskommisjonen legger derfor til grunn at de offentlige tjenestepensjons-

ordningene legges om fra bruttoordninger, som grovt sett dekker differansen mellom folketrygdens ytelser og en kompensasjonsgrad på 2/3, til nettoordninger. LO sier i realiteten at Kommisjonens beregninger ikke er realistiske, siden LO vil gjøre sitt beste for at Pensjonskommisjonens og regjeringens forutsetninger ikke kan realiseres, og tydeligvis regner med å lykkes med det.

[2] Noen beregninger fra Statistisk sentralbyrå gir riktignok langt større effekt av innstramningene i Modernisert folketrygd, men det er som nevnt grunn til å tvile på realismen i disse beregningene, særlig effekten på arbeidstilbudet (Fredriksen et al, 2005).

[3] Når Holmøy og Aaberge regner seg frem til at overgang til et flatt skattesystem vil øke arbeidstilbudet med hele 16,7 prosent i 2050 prosent, hvorav 6 prosent kommer fra økt vekst og 10,7 prosent fra skattereformen isolert sett, er det grunn til å spørre om dette er realistisk. En økning av arbeidstilbudet med en sjettedel er svært mye. Se ECON, 1997 for en kritisk drøfting av virkningen av flat skatt på arbeidstilbudet.

[4] Den ene modellen til obligatoriske tjenestepensjoner som regjeringen har lagt frem i Pensjonsmeldingen ligner på dette, men den kommer på toppen av folketrygden, ikke som delvis erstatning for den, og det er en viktig forskjell.

2. Fra pyramidespill til fondering

Den norske folketrygden er som de flest offentlige pensjonsordninger basert på pay-as-you-go-prinsippet (PAYG), også kalt utligning. Det betyr at det ikke settes av penger til fremtidige forpliktelser, men at utbetalingene finansieres via løpende skatteinntekter.[5] Riktignok har vi Folketrygdfondet, men dette har lenge i praksis vært helt frikoblet fra trygdesystemet, og er en del av statens ordinære formuesforvaltning. Dessuten er det alt for lite til å dekke folketrygdens forpliktelser. Petroleumsfondet er langt større, men har i dag ingen direkte tilknytning til pensjonssystemet.

Fondering innebærer på den annen side at det må settes av tilstrekkelig penger på fond til å dekke de fremtidige forpliktelsene. Pensjonene betales altså av oppsparte midler og den avkastningen disse gir. Private pensjonsordninger *må* være fonderte, mens offentlige *kan* være det. Offentlig fondering vil imidlertid ofte være mer formell enn reell, noe vi kommer tilbake til nedenfor.

Et PAYG pensjonssystem har mange av trekkene til et pyramidespill (Sullivan, 2004). Avkastningen for dem som blir trygdet i de første årene har i alle historiske eksempler vært høy. Dette skyldes innføringen av en minstepensjon for alle i bunnen og et gunstig forholdstall mellom antall trygdede som trekker penger ut, og det antallet som arbeider og skyter penger inn. Ettersom tiden har gått har dette forholdstallet blitt langt mindre gunstig. I 1967 var det nesten fire ganger så mange i arbeidsstyrken som antallet pensjonister. I dag er det omkring 2,6 ganger så mange, mens vi i 2050 bare vil ha omkring 1,6 ganger så mange i arbeidsstyrken som antallet pensjonister. Lenger frem i tid, i den grad vi kan stole på så langsiktige fremskrivninger, ser forholdstallet ut til å bli enda verre.

De tidlige pensjonistene fikk overføringer fra de mange som arbeidet, ikke avkastningen av sine egne beskjedne innskudd. Ettersom systemet modnes og forholdstallet mellom dem som betaler inn og de som trekker penger ut blir dårligere, vil et normalt pyramidespill bryte sammen, fordi ingen frivillig går inn når det blir opplagt at de sist ankomne har fryktelig dårlige utsikter til avkastning. Et PAYG-system er annerledes, siden staten kan tvinge stadig nye årskull inn i systemet. Modningen leder derfor ikke til sammenbrudd, men til at pensjonene reguleres ned, skattene opp, andre offentlige utgifter ned eller til en kombinasjon av dette. Dersom man velger å øke skattene vil det bare skyve problemet ut i tid. Premieinnbetalingene øker, men går fremdeles ikke til egen pensjon. Som i alle pyramidespill har alle som er innenfor systemet interesse av å få det til å rulle og gå så lenge som mulig. I et ekte pyramidespill sitter de sist ankomne igjen med null når sammenbruddet kommer. Et PAYG-system fortsetter inn i evigheten, men de sist ankomne får stadig dårligere vilkår (hvis da ikke forholdstallet mellom arbeidere og pensjonister eller reallønnsutviklingen skulle bedre seg dramatisk).

Pyramidelogikken kan bare brytes gjennom fondering – ved å skjære gjennom og erkjenne at staten har tatt på seg forpliktelser som den ikke har penger til, og ved å skaffe til veie disse pengene. Overgang til fonderte systemer er svært vanskelig, fordi den generasjonen som skal forestå en slik overgang både må betale for de løpende pensjonene til dem som har sluttet å arbeide, og sette av penger i fond til sine egne pensjoner. Denne doble belastningen er en effektiv politisk sperre for full fondering. Selv om trenden internasjonalt går i retning økt fondering, skjer en slik overgang gradvis og over lang tid, slik at belastningen kan deles på flere generasjoner. For å få det til må man også holde de

offentlige pensjonene på et moderat nivå, slik at den delen av skatten som går til å betale for gammel moro kan holdes nede.

Fonderingen kan skje raskt bare dersom staten har aktiva som kan anvendes til å dekke pensjonsforpliktelsene. For de aller fleste land er dette bare en teoretisk mulighet, selv ved massiv privatisering av offentlig land, fast eiendom og næringsengasjement. Norges unike statsfinansielle situasjon gjør en omlegning til fonderte ordninger langt lettere. Det er viktig å innse at dette også for Norges del er et vindu – en tidsavgrenset mulighet. Dersom vi ikke gjør noe med våre systemer vil vi omkring midten av dette århundret trolig ha faset ut oljeinntektene mens offentlige utgifter øker kraftig. Da vil et stort petroleumsfond bare hjelpe oss en stund, mens den langsiktige utviklingen ikke er bærekraftig.

Pensjonsreformer internasjonalt

I praktisk talt alle vestlige land presser reformer av pensjonssystemet seg frem. De fleste av disse inneholder de samme elementene som i Pensjonskommisjonens forslag – kutt i ytelsene samt incentiver til å stå lenger i jobben, og sterkere sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger. Mange land øker også den lovfestede pensjonsalderen, noe som synes mindre aktuelt i Norge, der pensjonsalderen er blant de høyeste i verden.

Det er dessuten bred enighet både blant trygdeeksperter og politikere i de fleste vestlige land om at det demografiske presset gjør det ønskelig med en omlegging til større vekt på fonderte pensjoner. En rekke land har satt i gang slike reformer. Vi skal nedenfor se spesielt på Sverige og Storbritannia, men først ta en utflukt til Chile.

Chile innførte i 1981 en obligatorisk spareordning som erstattet det gamle trygdesystemet. Alle ansatte må sette 10 prosent av lønnen inn på individuelle konti som forvaltes av godkjente pensjonsfond. Staten bidrar til finansiering av garanterte minsteytelsene og dekker løpende utbetalinger i det gamle pensjonssystemet. Vi skal ikke gå nærmere inn i det chilenske systemet, utover å peke på at det fra 1990-tallet dannet skole for pensjons-reformer i en rekke latinamerikanske land, og etter hvert også de fleste land i Øst-Europa (Müller, 2004).[6] Dette skyldes at den chilenske reformen er allment ansett som relativt vellykket.[7] Avkastningen av de investerte midlene har vært høy, selv etter fratrekk for relativt høye forvaltningskostnader, og reformen økte spareraten og gjorde dermed mer kapital tilgjengelig for chilensk næringsliv. Det er riktignok delte meninger om hvor mye av suksessen som skyldes selve reformen, og hvor mye som er et resultat av andre økonomiske reformer på samme tid som førte til høy økonomisk vekst og dermed høy avkastning på pensjonsfondenes midler (Schmidt-Hebbel, 2001). En rimelig konklusjon er at de ulike reformene virket sammen og forsterket hverandre.

Verdensbankens store og innflytelsesrike rapport om trygdereform fra 1994, *Averting the Old Age Crisis*, er tydelige inspirert av Chile. Denne rapporten tar til orde for en universell flat offentlig ufondert pensjon i bunnen (første pilar), en andre pilar bestående av obligatoriske, fonderte ordninger, og på toppen en tredje pilar med frivillige pensjons-ordninger med visse skatteprivilegier. Pensjonsreformene verden over tar som regel utgangspunkt i disse tre pilarene, selv om det overalt foretas lokale tilpasninger. Chile har for eksempel en mindre første pilar enn de aller fleste – den er et rent supplement til den andre pilaren, som er kjernen i systemet, mens i andre land spiller den første pilaren hovedrollen. Felles for reformene er at de forsøker å styrke sammenhengen mellom innbetaling og utbetaling, både for å hindre at trygdepremien oppfattes som en skatt og

for å oppmuntre til å stå lenger i jobben. Dernest bygger de på økt fondering, for å hindre oppbygging av skjulte og økende fremtidige forpliktelser etter pyramidespill-logikken, og fordi dette kan gi positive virkninger på sparing, noe vi skal komme nærmere inn på i kapittel 3.

President Bush har lagt frem forslag til omdannelse av det offentlige amerikanske pensjonssystemet Social Security som ligner på reformene i Sverige, dvs. at en del av trygdepremien vil bli kanalisert til individuelle pensjonskonti. Oppslutning om reformen varierer mellom meningsmålinger og etter spørsmålsstilling, og det er uklart hva som blir resultatet av Kongressens behandling. Meningsmålinger tatt opp over lengre tid viser imidlertid god oppslutning om hovedprinsippene i reformen (Zogby, 2004), selv om USA på forhånd har et av de best fonderte pensjonssystemer i verden. De fremtidige utfordringene er også, på grunn av en gunstigere demografisk utvikling, betydelig mindre enn i de fleste andre utviklede land.

Siden amerikansk politikk vies stor oppmerksomhet internasjonalt kan vi være rimelig sikre på at en pensjonsreform basert på individuell fondering vil være i fokus i langt tid.

Storbritannia

Den konservative regjeringen i Storbritannia gjennomførte i 1988 en pensjonsreform som er spesielt interessant i vårt perspektiv. Den innebar en mulighet til å velge mellom å fortsette med offentlige tilleggspensjoner eller å overføre en del av trygdepremien til innskuddsbaserte private pensjoner.

Bedre langsiktig balanse

Storbritannia står ikke overfor samme problemer med den fremtidige finansieringen av pensjonssystemet som andre vestlige land. De offentlige utgiftene til alderspensjon øker fra omkring 4,4 prosent i 2000 til et toppunkt i overkant av 5 prosent rundt 2030, for så å falle mot 4 prosent mot midten av århundret (Disney 2001, Casey, 2003).[8] Siden de demografiske endringene i Storbritannia ikke er vesensforskjellig fra andre vestlige land, må vi lete i pensjonssystemet for å finne forklaringen. Enkelt sagt kan vi si at Storbritannia kombinerer et av de minst sjenerøse offentlige pensjonssystemene i den vestlige verden med et av de mest utviklede private, fonderte pensjonssystemene. Til sammen har det offentlige og det private systemet medført at inntektsnivået for pensjonistene er omtrent som gjennomsnittet i sammenlignbare land (Pensions Commission, 2004).

De offentlige pensjonsytelsene er altså relativt lave, både grunnpensjonen og tilleggspensjonen. Mens de fleste vestlige land har gjort pensjonsordningene mer sjenerøse over tid, har Storbritannia snarere gått i motsatt retning. Økningen i realverdien av pensjonene er blitt holdt lavere enn i de fleste andre land, grovt sett justert litt mer enn inflasjonen, mens mange land justerer i takt med reallønnsutviklingen eller en kombinasjon av de to kriteriene.[9] Det er tegn som tyder på at det vil bli vanskelig å holde de offentlige utgiftene på dagens andel av BNP. Dersom man fortsetter med å inflasjonsjustere grunnpensjonen, vil denne etter hvert bli så lav i forhold til gjennomsnittsinntekt at det er lett å tenke seg et kraftig press for å øke den. Det er allerede introdusert reformer som vil øke grunnpensjonene. Tilleggspensjonene for dem med lavere inntekter er i ferd med å bli lagt om, slik at man etter hvert får et system med flat offentlig pensjon på et høyere nivå enn i dag, mens pensjoner utover dette overlates til privat sektor.[10] Selv om systemet kan komme til å bli mer sjenerøst i "bunnen", rendyrkes altså et skille mellom det offentlige

ansvaret for grunntrygghet, og privat ansvar (delvis gjennom obligatoriske spare-ordninger) for standardsikringen.

Tilleggspensjonssystemet
Før 1961 hadde Storbritannia ikke offentlige tilleggspensjoner – de fulgte den såkalte Beveridge-modellen for velferdsstaten, som bygger på flate ytelser for å hindre fattigdom, ikke standardsikring slik de fleste kontinentale land har valgt. Standardsikring innebærer å knytte ytelser til tidligere inntektsnivå. Da tilleggspensjonsordningen SERPS[11] ble innført i 1975, var den opprinnelig temmelig sjenerøs. Dersom systemet hadde fått fortsette uendret, ville det medført store fremtidige forpliktelser. Imidlertid tok Thatchers konservative regjering fra midten av 1980-tallet grep for å hindre dette. Det viktigste tiltaket har vært innstramninger i besteårsregelen, redusert kompensasjonsgrad og reduksjon i ektefelles pensjon. Til sammen har disse kuttene ført til at tilleggspensjonsutgiftene på lenger sikt er redusert med omtrent to tredjedeler, før vi tar med effekten av at mange har valgt seg ut av systemet (Blake, 2004).[12]

Før 1988 fungerte tilleggspensjonsordningen slik at alle arbeidstakere som ikke var medlem av en privat tjenestepensjonsordning gjennom sin arbeidsgiver, automatisk var medlem av SERPS. Disse tjenestepensjonene var ytelsesbasert, dvs. de garanterte en viss utbetaling i forhold til lønn, og utbetalingene måtte minst tilsvare nivået i SERPS.

Reformen i 1988 innebar større valgfrihet på to områder: Den enkelte kunne velge seg ut av arbeidsgiverens tjenestepensjonsordning og over i en innskuddsbasert ordning tilbudt av forsikringsselskaper. Tjenestepensjonsordningene kunne også være innskuddsbaserte. Det er ingen minstekrav til utbetalingene fra innskuddsbaserte ordninger. De som velger seg ut av de offentlige ordningene får en rabatt i trygdepremien, som isteden betales direkte til den private ordningen. Rabatten varierer med hvilken type privat ordning man velger og med alder, og er for tiden 5,1 prosent av inntekten for det vanligste alternativet – COSR (Pensions Commission, 2004). Rabatten er beregnet av regjeringens aktuar, slik at den skal være tilstrekkelig til å gi omtrent samme utbetaling som SERPS.

Stor privat sektor
De relativt lave offentlige pensjonene og muligheten til å velge seg ut av offentlige tilleggspensjoner har oppmuntret omfattende private ordninger. Allerede tidlig på 70-tallet var om lag halvparten av arbeidsstyrken dekket av kollektive pensjonsordninger. I 1996 hadde 21 millioner briter private pensjonsordninger av ulike type, av en arbeidsstyrke på 28,5 millioner (Blake, 2004).

På midten av 1990-tallet hadde omtrent tre av fire valgt seg ut av SERPS og over i private ordninger (Disney et al. 2003). Dette skyldes både de sjenerøse rabattene i pensjons-premien og at avkastningen i SERPS allment er ansett som lavere enn i de private, fonderte ordningene (Disney & Emmerson, 2002). Siden den tid har imidlertid andelen som velger seg ut av SERPS gått noe ned (Pensions Commission, 2004). Dette kan ha sammenheng med uro på børsene og periodevis fall i avkastningen, samt det dårlige ryktet som private pensjonsordninger fikk på grunn av oversalgsskandalen (se Boks 2.1).

De private pensjonsfondene har aktiva tilsvarende omkring 120 prosent av BNP, knapt foran Nederland (Kremers, 2002) og bare overgått av Sveits. Både de foregående konservative regjeringene og Blair-regjeringene har hatt som mål å øke den private andelen av pensjonsforpliktelsene. Blair-regjeringen har ved flere anledninger uttrykt et

ønske om å endre fordelingen 60 prosent offentlig, 40 prosent privat til 40 prosent offentlig, 60 prosent privat (Pensions Commission, 2004).

Sparingen i private pensjonsordninger har samlet sett vært ganske stabil i forhold til BNP[13], men den offentlige pensjonskommisjonen som rapporterte i oktober 2004 er bekymret for at den kan falle i fremtiden dersom overgangen til innskuddsbaserte ordninger med lavere ytelser fortsetter.[14] Imidlertid skjer det også en betydelig sparing til alderdommen utenom pensjonsordningene. Boligformuen har for eksempel steget kraftig i Storbritannia fra midten av 1990-tallet.[15]

Det er mange grunner til at den private pensjonssparingen ikke har tatt seg opp like mye som målsettingene. Manglende tillit til private pensjonsforvaltere etter oversalg og "hull" i bedrifters pensjonskasser er en ting. Omfattende behovsprøving er en annen. For å kunne holde minstepensjonen nede, har Blair-regjeringen utvidet flere behovsprøvde ordninger. Problemet er at dette undergraver incentivene til å spare for dem med lave og moderate inntekter (*Economist*, 18. september 2004). Egen pensjonssparing fører bare til tap av behovsprøvde ytelser.

Boks 2.1 Oversalg av private pensjoner?
Frislippet av private, individuelle pensjonsordninger fra 1988 skapte klondyke-stemning i forsikringsbransjen. Dette førte til store problemer gjennom feilaktig markedsføring. Moland-utvalget har en utfyllende beskrivelse av dette.

"Da den individuelle tilleggspensjonen ble introdusert i 1988, startet forsikringsselskapene, bankene og flere individuelle rådgivere intensiv markedsføring av muligheten til å velge individuell tilleggspensjon. Lovgivningen var også utformet slik at den skulle oppfordre folk til å tegne individuell pensjonsavtale framfor å forbli i det offentlige tilleggspensjonssystemet eller i tjenestepensjonsordningene. Svært mange mennesker opprettet en individuell pensjonsavtale i den tro at dette ville være bedre og mer sikkert enn de eksisterende ordningene. I ettertid viser det seg at selgerne av individuelle pensjonsavtaler ikke har fulgt kravet til uhildet rådgivning og opplysning slik at flere hundre tusen yrkesaktive har trukket seg ut av gunstigere ordninger hos arbeidsgiver til fordel for en individuell ordning som både kan ha kostet mer og som vil gi lavere pensjon. Herunder er også grupper som ved å gå over i en individuell ordning mistet bidraget til tilleggspensjon som arbeidsgiver hadde gitt i tjenestepensjonsordningen."

Det er verdt å merke seg at kritikken dreier seg om overgang fra kollektive avtaler til individuelle, ikke fra offentlig tilleggspensjon til privat. Dette tilsløres i Moland-utvalgets fremstilling. Mange, særlig eldre arbeidstakere, gjorde dumme valg ved å velge bort en god ytelsesbasert kollektiv ordning. I slike ordninger stiger premien, som arbeidsgiveren betaler mesteparten av, sterkt med alder. I en innskuddsordning er premien lik for alle.

Forsikringsselskapene ble pålagt å gå gjennom nærmere en million mulige tilfeller av feilsalg og utbetale erstatning tilsvarende det tapet som var lidt, dvs. forskjellen på nåverdien av de nye polisene og de gamle ordningene den dekkede var lokket til å forlate. I desember 2000 var de fleste av disse sakene avgjort, og over 400.000 forsikringstakere hadde fått utbetalt erstatning på omkring 3,6 milliarder pund (Sullivan, 2004).

Erfaringene fra Storbritannia viser hvor viktig det er at private aktører underlegges et regelverk som gjør dem ansvarlig for urimelig og feilaktig markedsføring.

Sverige
Etter omfattende utredninger av alternative pensjonsarrangementer og finansieringsmåter vedtok Sverige i 1994 et nytt pensjonssystem som ble iverksatt i sin helhet fra 1999. Utover grunnpensjonen ble det innført en langt sterkere sammenheng mellom innbetaling og pensjonsrettigheter, og systemet tar hensyn til totale innbetalinger over livsløpet. Dermed reduseres også incentivet for tidlig avgang. Den opptjeningsbaserte alderspensjon kan kreves fra 61 år, og øker for hvert ekstra år man arbeider. Den garanterte minstepensjonen gjelder fra 65 år.

I likhet med i Pensjonskommisjonens forslag reguleres verdien av den offentlige tilleggspensjonen (inntektspensjonen) i forhold til endringer i forholdstallet mellom arbeidstakere og pensjonister (delingstallet). I opptjeningstiden indekseres den dessuten i forhold til reallønnsutviklingen. Under utbetalingsperioden justeres pensjonen årlig i samsvar med lønnsutviklingen fratrukket 1,6 prosent, dog slik at den minst tilsvarer prisutviklingen.[16]

Inntektspensjonen er ikke fondert. Selv om det er direkte sammenheng mellom innbetalt premie og opptjente rettigheter, og den enkelte får sin egen "konto", står det ingen reelle verdier bak kontoen utover statens løfter, og utbetalingene finansieres løpende av dagens arbeidstakere, som i et normalt PAYG-system.[17]

De individuelle pensjonsfondene – premiepensjonen – er imidlertid fullt fondert. For arbeidstakere født etter 1954 plasseres 2,5 prosentpoeng av den samlede trygdeavgiften på 18,5 prosent (opptil et visst tak) i inntil fem forskjellige valgfrie individuelle pensjonsfond.[18] Dette kalles premiepensjon. Man kan velge mellom nesten 700 forskjellige fond administrert av nesten 90 forvaltere. Ved utgangen av 2003 var omkring 60 prosent av samlet forvaltningskapital plassert i utenlandske aksjer, 31 prosent i svenske aksjer og 9 prosent i rentepapirer.

Hver enkelt forsikringstaker står fritt til å velge forvalter og det er mulig å bytte fond kostnadsfritt så ofte man vil. Likevel er det ikke mer enn omkring 4 prosent av de forsikrede som bytter fond i løpet av året, men denne andelen er økende.

Forvaltningen av midlene i premiereservesystemet foregår i opptjeningstiden i regi av en nyopprettet administrasjon, Premiepensionsmyndigheten. Premien for den som ikke selv velger forvalter betales inn på et eget fond (sjuende AP-fondet, også kalt Premiesparfonden), som er et globalt aksjefond. En snau tredjedel av arbeidstakerne tilhører denne gruppen.[19] Premiesparfonden investerer (pr. november 2004) 65 prosent i utenlandske aksjer, 17 prosent i svenske aksjer, 10 prosent i svenske obligasjoner og det øvrige i hedgefond og fond bestående av unoterte aksjer. Dette betyr at investeringsprofilen ikke er vesensforskjellig fra gjennomsnittet av dem som velger selv, men at andelen svenske aksjer er mindre, og andelen som normalt anses som høyrisikoaksjer (unoterte) er høyere.[20] Avkastningen i dette fondet har hittil ligget litt i overkant av gjennomsnittet av de øvrige godkjente fondsalternativene.

De fleste forslag om overgang til innskuddsbaserte, individuelle pensjonsfond anbefaler ut fra paternalistiske motiver at man skal begrense risikoen som tillates, for eksempel ved å begrense aksjeandelen, eller gjennom regler for diversifikasjon. Det er interessant at et land med så solide sosialdemokratiske og paternalistiske tradisjoner som Sverige har funnet dette unødvendig. Det er i praksis ingen begrensninger på valg av fond, utover at

disse må overholde EUs generelle regler for fond, som primært har til hensikt å sikre mot svindel, ikke høy risiko. Det er altså åpen adgang til å sette hele sin premie i et amerikansk IT-fond, eller et fond som utelukkende investerer i høyrisikoland. Den eneste viktige begrensningen er at pengene må settes i fond, ikke enkeltaksjer.

En vanlig begrunnelse for regler som reduserer investeringsvalget, og dermed risikoen, er at systemets legitimitet undergraves dersom mange taper penger på risikable investeringer (Matsen et al, 2003). I det svenske systemet er begrensningene altså få. Man begynte å plassere midlene i den nye ordningen høsten 1999, bare noen måneder før børsene nådde sitt toppunkt og den kraftige nedturen i aksjemarkedet startet. Gjennomsnittsavkastningen i fondene ble -9,6 prosent i 2001 og – 32 prosent i 2002, noe som nødvendigvis betyr at en del av fondssparerne gikk på enda større tap. Dette synes ikke å ha svekket oppslutningen om ordningen i en slik grad at det har skapt betydelig politisk press for endring. Det synes heller ikke å ha ført til noen betydelig overgang til mindre offensive fond, dvs. med høyere innslag av obligasjoner og rentepapirer. Erfaringene synes å bekrefte at man hadde lykkes med å forklare at investeringene i pensjonsfond er langsiktige, og at store svingninger på kort sikt er normalt. Det er også sannsynlig at innskyternes reaksjoner ble dempet av at det tross alt bare er en mindre del av pensjonsmidlene som er plassert i premiepensjonsordningen. Like fullt var det samlede tapet mer enn SEK 35 milliarder kroner i løpet av 2001 og 2002.

---

[5] Det er ingen direkte sammenheng mellom trygdepremien og verken nåværende eller fremtidige pensjonsutbetalinger. En slik sammenheng er ikke nødvendig i et system som verken er lukket, dvs. at alle utbetalinger finansieres løpende av premiene, eller fondert. Lenge ble folketrygdens budsjett holdt adskilt fra resten av statsbudsjettet, slik at differansen mellom inntektssiden bestående av arbeidstakernes trygdepremie og arbeidsgiveravgiften og utgiftssiden bestående av folketrygdens mange trygder og stønader måtte dekkes av en eksplisitt overføring fra statsbudsjettet. Vi snakket om at folketrygden gikk med "underskudd". I den senere tid har trygdebudsjettet blitt presentert som en integrert del av statsbudsjettet.

[6] I de første årene var det riktignok slik at andre land nødig ville ta i den chilenske reformen med ildtang, siden den ble gjennomført under Pinochet-diktaturet. Etter at Chile igjen ble et demokrati og politikken ble videreført, ble imidlertid Chile en legitim inspirasjonskilde.

[7] Det har riktignok fremkommet kritikk bl.a. i en artikkel i New York Times 27. januar 2005, men denne treffer dårlig (Velasco, 2005). Som i det gamle systemet er det et problem at mange ikke opptjener tilleggspensjon fordi de er arbeidsløse eller jobber i den svarte økonomien. Dette problemet er felles for alle fattige land, og kan vanskelig tilskrives overgangen til et fondert pensjonssystem.

[8] Noen kilder oppgir noe høyere tall, men disse inkluderer også uførepensjon og utgifter til behovsprøvde sosiale ordninger rettet mot pensjonister. Andre kilder, som i Pensjonsmeldingen opererer med enda lavere anslag.

[9] Under Blair-regjeringen er imidlertid ambisjonsnivået endret til justering i takt med reallønnsutviklingen, men dette er ikke formalisert og avhengig av den økonomiske situasjon hvert år. Det følger ikke av dette at pensjonistenes kår totalt sett er forverret. Realinntekten til pensjonistene steg tvert imot med 60 prosent fra 1979 til 1996, mens lønnsinntektene steg 36 prosent. Dette skyldes høye kapitalinntekter, økning i behovsprøvde ytelser og utbetalte tilleggspensjoner (både fra private ordninger og SERPS, som økte fordi systemet ble mer modent i perioden, dvs. grunnlaget for utbetalingene ble stadig høyere (Disney et al, 2003).

[10] Fra april 2002 er SERPS omgjort til Second State Pensions (SSP). Mens det i gamle SERPS gis samme prosentvise utbetaling for all avgiftspliktig inntekt, vil fremtidig kompensasjonsgrad innen SSP variere med inntektsnivå, dvs. at lave inntekter får en større relativ utbetaling. Dette vil skje gradvis og på lenger sikt (2007) innebære at SSP bare vil omfatte lavtlønnede og i praksis innebære en flat pensjon på toppen av grunnpensjonen. Alle med middels inntekter kanaliseres inn i private tilleggspensjonsordninger (Disney, Emmerson & Tanner, 1999, Blake, 2004).

[11] SERPS – Supplementary Earnings Related Pension Scheme.

[12] Grunnen til at de britiske regjeringene kunne gjøre dette uten vesentlig politiske problemer var for det første at systemet var ferskt og ikke innarbeidet. Britene hadde ikke vendt seg til disse ytelsene, og veldig få hadde noen formening om hvor høye de skulle bli. Opptjente rettigheter var beskjedne, slik at regjeringen i

liten grad sto ovenfor det problemet som gjelder alle land som har modne systemer med store opparbeidede rettigheter. For det andre ble fokuset ganske raskt flyttet over til den andre viktige reformen, nemlig muligheten til å velge seg ut av de offentlige tilleggspensjonene.

[13] Andre offentlige kilder referert av den britiske pensjonskommisjonen angir en betydelig økning i innbetalingene fra midten av 1990-tallet.

[14] Det har vært en betydelig overgang fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte ordninger det siste tiåret. De innskuddsbaserte ordningene gir i gjennomsnitt en betydelig lavere forventet utbetaling, ikke på grunn av grunnleggende forskjeller mellom de to typene, men fordi arbeidsgiverne putter mindre penger inn i de innskuddsbaserte. En viktig grunn til dette er at arbeidsgiverne etter hvert ser at deres eksisterende ordninger blir svært dyre, fordi gjennomsnittelig levealder blir lenger enn forutsatt, og fordi de ikke lenger kan regne med de ekstremt høye avkastningsratene som aksjemarkedet ga i en periode. Mange arbeidsgivere har derfor vært ivrig opptatt med å tette hull i allerede underfonderte forpliktelser, og vært langt mer forsiktig med å videreføre sjenerøse ytelsesbaserte ordninger for nye arbeidstakere (Pensions Commission, 2004).

[15] Den britiske pensjonskommisjonen har laget et interessant regnestykke som viser at boligformuen kan bidra kraftig til å dekke eventuelle mangler i pensjonssystemene. I gruppen 55-59-åringer med inntekt på £21.000 er gjennomsnittelig netto boligformue £96.000, eller nok til å gi en årlig inflasjonsjustert utbetaling på £4.800 på toppen av pensjonen (Pensions Commission, 2004). I fremtiden kan vi også i Norge oppleve at det blir langt vanligere å trekke på sin boligformue for å spe på pensjonen.

[16] Ved pensjoneringstidspunktet eller senere kan pensjonistene velge om de vil fortsette å ha sine midler plassert i fond, eller gå over til tradisjonell forsikring, dvs. at pensjonsmyndigheten garanterer dem et fast månedlig beløp – en annuitet eller livrente. Dersom myndigheten oppnår høyere avkastning på forvaltede midler, gis dette som en årlig bonus på toppen av garantibeløpet. Dette kan sammenlignes med pensjonsforsikring slik vi kjenner den fra Norge, der det også ligger en garantert minsteavkastning i bunnen. Omkring 8 prosent benytter seg av denne ordningen.

[17] Slike systemer kalles "notional defined contribution" (NDC) og er innført i en rekke land, bl.a. Italia og Polen etter at Sverige vedtok sin reform. Polen har også samme todeling som Sverige, der en del av premien går til fullt fonderte private ordninger (se Williamson, 2004).

[18] Samlet pensjonspremie fra arbeidstaker og arbeidsgiver var høyere før reformen.

[19] Ved det første fondsvalget i 2000 var det 67 prosent som aktivt valgte fond. Når nye arbeidstakere, hovedsakelig unge, kommer inn i systemet har andelen aktive valg vært langt mindre – helt ned i 8-9 prosent de siste årene. Dette kan skyldes flere forhold, bl.a. at de unge var mindre tilbøyelig til å velge også i 2000, og at den massive opplysningskampanjen rundt innføringen av systemet gjorde at flere gjorde aktive valg da. I 2000 skulle det også plasseres oppsamlet premie for tidsrommet 1995-98, slik at det var en større sum som skulle plasseres og dermed også sterkere incentiv til å sette seg inn i saken. Dersom den lave andelen av nye arbeidstakere som gjør aktive valg fortsetter å være så lavt som nå, vil også andelen av alle som er dekket av systemet gå ned. Imidlertid motvirker mekanismene rundt fondsbytte delvis dette. Hvert år er det en del av dem som ikke tidligere har gjort aktive valg, og derfor har fått sine midler plassert i Premiesparfonden, som velger andre fond. Andelen som bytter fond er også økende. I 2004 var det drøye 35.000 som byttet fra Premiesparfonden, sammenlignet med snaue 120.000 nye personer dekket av fondet. Når man først har gått ut av Premiesparfonden, kan man ikke senere gå tilbake. Systemet er altså bevisst laget slik at aktive valg av andre fond oppmuntres.

[20] Det sjuende AP-fondet har gått lengst av alle de offentlige pensjonsfondene i å legge strengere etiske kriterier til grunn for investeringene (Weaver, 2004). Dette er kontroversielt fordi fondet tar en aktiv politisk rolle med penger fra arbeidstakere som ikke har valgt dem aktivt.

3. Virkninger av fondering

Noen hevder at en omlegging til fonderte, individualiserte tilleggspensjoner ikke vil ha noen realøkonomisk virkning, siden det fremdeles er de som arbeider som må betale pensjonene til dem som har sluttet.[21] Dermed vil fondering innebære et effektivitetstap, fordi den vil være tyngre å administrere, men utover det bare innebære en annen fordeling mellom pensjonister og en annen risikofordeling mellom stat og individ.

Dette er ikke korrekt. Utformingen av pensjonssystemet har stor betydning for produksjonsvolumet, eller størrelsen på kaken om man vil. Disse virkningene dreier seg primært om arbeidstilbudet og spareraten. Dersom en pensjonsreform fører til at folk arbeider mer, eller at arbeidet blir mer produktivt, vil det åpenbart ha realøkonomiske virkninger. Dersom den fører til høyere samlet sparerate vil det utvilsomt bidra til kapitaldannelsen, som igjen øker produktiviteten og/eller blir en kilde som pensjonistene kan tappe uten at det innebærer en overføring fra dem som arbeider.

Ifølge Aasmund Olavson Vinje er kapital ”størknet mannesvette”. Den som sparer i fond bidrar til kapitaloppbyggingen gjennom sitt tidligere arbeid. Det er bidraget denne kapitalen gir til fremtidig produksjon som er grunnlaget for utbetalingene. Den delen av pensjonene som kommer fra avkastningen av innbetalte pensjonsinnskudd er ingen overføring fra dem som arbeider i dag. I et fondert system er det altså ikke slik at pensjonistene får premien som arbeidstakerne betaler inn. De får avkastningen av sine egne innbetalinger, mens innskuddene fra dagens arbeidstakere avsettes til deres egne fremtidige utbetalinger.

”Avkastningen” i PAYG-systemer

Som vi beskrev i kapittel 2 har er et PAYG-system preg av pyramidespill, der det er viktig å komme inn tidlig. PAYG-systemet ga i begynnelsen god avkastning ikke bare fordi de første pensjonistene hadde betalt lite inn til systemet fordi det var nytt, men også en tid etterpå, fordi arbeidsstyrken vokste raskt. Etter hvert har forholdstallet mellom arbeidere og pensjonister blitt dårligere, og verre skal det bli. Selv om reallønningene fremdeles øker, innebærer dette at avkastningen innenfor et lukket pensjonssystem er sterkt fallende, og om en stund kan nærme seg null.[22] I et slikt modent system kan vi sette opp følgende regnestykke:

*Nødvendig skatt i prosent av inntekt = (Pensjon/Inntekt) * (Pensjonister/Yrkesaktive)*

Gitt at den økonomiske belastningen i form av pensjonspremie ikke skal øke, vil avkastningen i et PAYG-system altså være avhengig av veksten i arbeidsstyrken og reallønnen, sett i forhold til utviklingen i antall pensjonister. Reallønnen spiller altså en stor rolle, og det er derfor ikke så merkelig at de fleste PAYG-systemer har justert pensjonene i samsvar med reallønnsutviklingen. I tillegg kommer selvsagt at dette anses som rettferdig av mange – pensjonistene får samme velferdsutvikling som dem som arbeider.

Ved å justere pensjonene i samsvar med reallønnsutviklingen har man sett bort fra den demografiske faktoren i regnestykket ovenfor. Demografien kompenseres utenfor pensjonssystemet, gjennom overføringer fra resten av statsbudsjettet. Oljeinntektene har gjort dette ganske enkelt i Norge. Fremover blir det vanskeligere. Vi så i kapittel 1 at reduksjoner i andre offentlige utgifter er vanskelig å få til. Økte skatter i det omfang som

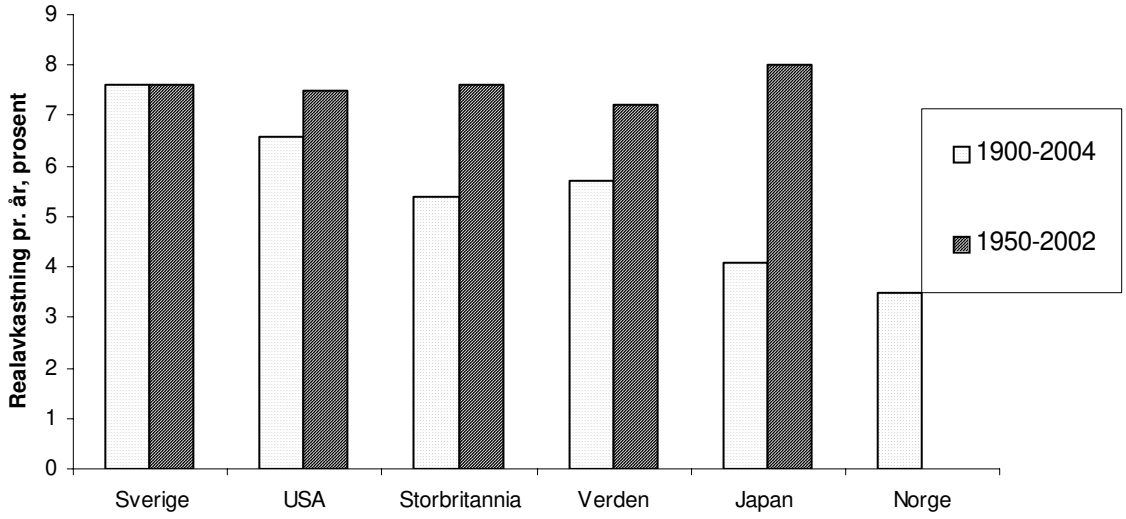
her er nødvendig er heller ikke attraktivt. Vi skal se nærmere på virkningen av høyere skatter i neste kapittel. Det er derfor ikke vanskelig å skjønne at man selv i Norge, gjennom Pensjonskommisjonens innstilling, foreslår innstramninger. Selv om gårsdagens og til dels dagens pensjonister har fått mye igjen for sine innbetalinger til folketrygden er det all grunn til å tro at dagens unge og middelaldrende vil få langt mindre igjen.

Avkastningen i fonderte systemer

Avkastningen i en fondert pensjonsordning er avhengig av avkastningen av de formues-objektene det er investert i, typisk aksjer og obligasjoner, fratrukket administrasjons-kostnader. Dersom formuen eller avkastningen beskattes underveis, vil dette redusere avkastningen, men dette er ikke vanlig. Pensjonssparing er som regel skattefavorisert, og i Norge og de fleste andre land skjer innskuddene med ubeskattede midler.

Avkastningen avhenger av hvordan porteføljen settes sammen. Det aller tryggeste er plassering i statsobligasjoner, som historisk sett har hatt en realavkastning omkring 1,5 prosent, internasjonalt sett (Dimson et al, 2005).[23] Aksjer har hatt en langt høyere gjennomsnittelig avkastning. Siden det vil være aktuelt å investere en stor del av midlene i utenlandske aksjer, er det særlig relevant å se på avkastningen i viktige aksjemarkeder.[24] Avkastningen i et utvalg av viktige markeder og tidsperioder er gjengitt i figur 3.1.[25] Figuren viser gjennomsnittsavkastning, og vi kommer tilbake til risiko nedenfor. Fra dette må man trekke forvalternes omkostninger, som vi straks kommer til.

Figur 3.1 Realavkastning før omkostninger i viktige aksjemarkeder, prosent pr. år



Note: "Verden" består av 17 sentrale aksjemarkeder som står for brorparten av verdens samlede kapitalisering.
Kilde: Dimson et al, 2005

Økte administrative utgifter

Folketrygden er utvilsomt billig å administrere. Det skyldes både at den er et monopol som omfatter alle, og at den ikke har utgifter til markedsføring eller til kapitalforvaltning. Motstandere av fondering legger stor vekt på økte administrasjonskostnader, og over-driver gjerne størrelsen av disse dramatisk.[26]

Administrasjonskostnadene i innskuddsbaserte fonderte ordninger varierer betydelig. Av stor betydning er om de er store kollektive eller individuelle ordninger, og om det drives

aktiv eller passiv kapitalforvaltning. Kostnadene øker når forvaltningskapitalen pr. fond er lav, dvs. at restriksjoner som reduserer antall fond medfører lavere kostnader. Et særlig problem med administrasjonskostnadene er at pensjonsselskapets kostnader er uforholdsmessig høye i akkvisisjonsfasen. Det fører til at selskapene forsøker å ta inn mesteparten av dette med høye gebyrer tidlig i forsikringsløpet. Dermed oppstår det et problem med portabilitet – muligheten til å skifte forsikringsselskap eller dekning. Det er en ulempe for forsikringstakeren og reduserer konkurransen i markedet. Dette problemet kan avhjelpes gjennom reguleringer av oppstartsgebyrene.

Verdensbanken har foretatt en gjennomgang av kostnadene ved obligatoriske fonderte pensjonsordninger i ulike land, og kom frem til at de årlige kostnadene for individuelle konti i det åpne markedet lå på omkring 0,8-1,5 prosent av forvaltningskapitalen (James et al, 2001). Når dette valget institusjonaliseres, dvs. at et sentralt organ står for innkrevingen og fordeler midler til (et begrenset antall) godkjente fond, slik som i Sverige, reduseres kostnadene til 0,2-0,6 prosent. Disse kostnadsfordelene kan oppnås gjennom at det sentrale organet har markedsmakt og kan presse forvalternes priser, og ved å ekskludere fond med høye kostnader, spesielt aktivt forvaltede aksjefond.

I Storbritannia har kostnadene ved individuelle pensjonsavtaler sunket i de senere år, og ligger nå i gjennomsnitt på omkring 1 prosent, mens kollektive ordninger er langt billigere (Pensions Commission, 2004).[27] I USA anslås kostnadene ved et omfattende system med individuelle pensjonskonti til 0,3-0,65 prosent (U.S. President's Commission, 2001, Genetski, 2004). I de svenske individuelle pensjonskontiene betaler den forsikrede for det første 0,3 prosent administrasjonsgebyr til kontoholderen – Premiepensionsmyndigheten. Dette forventes å falle kraftig, ned mot 0,1 prosent etter hvert som systemet modnes og forvaltningskapitalen øker. I tillegg kommer gebyrene til de valgte forvalterne, som varierer mellom 0,2 og 5,3 prosent, med en typisk kostnad på omkring 0,4 prosent. Disse gebyrene må være rabattert i forhold til forvalterens normale gebyrer (Rødseth, 2004). På toppen kommer kostnader til kurtasje på ca. 0,2 prosent (ECON, 2002).

I Norge har kostnadene i livselskapene ligget på omkring 0,9 prosent de senere år, i henhold til Kredittilsynets årlige rapporter. I dette anslaget ligger også en del som kan henføres til forsikringsdelen, og disse tallene gjelder ikke individuelt investeringsvalg, slik at de er vanskelig sammenlignbare med de utenlandske. Finansnæringens Hovedorganisasjon (2003) har anslått kostnadene i en modell der en sentral enhet innkrever premien og fordeler denne på fond etter individuelt valg til mellom 0,22 prosent og 0,39 prosent. ECONs anslag ligger på 0,5-1,1 prosent av forvaltningskapitalen (ECON, 2002).

En rimelig konklusjon synes dermed å være at samlede administrasjonskostnader ved individuelle pensjonskonti vil være i størrelsesorden 0,4-1 prosent, der kostnadene øker med graden av valgfrihet.[28]

Det "billigste" er alltid monopol

Mange motstandere av fondering ser på administrasjonskostnader nærmest som bortkastede penger. Den logiske konsekvensen av prinsipiell motstand mot individuelle investeringsvalg på dette grunnlaget vil være et generelt forbud mot å investere sparepenger i enkeltaksjer, og bare tillate indeksfond, også for annet enn pensjonssparing. Dette ville redusere risikoen og administrasjonskostnadene maksimalt, dersom folk nå absolutt må investere penger i aksjemarkedet istedenfor å la banken passe på dem til 0

eller 0,25 prosent rente. På samme måte kunne man spare store kostnader gjennom standardisering og bortfall av markedsføringskostnader i bankvesenet og forsikrings-markedet ved å forby konkurranse der. Hvorfor har vi egentlig flere banker og flere forsikringsselskaper, når staten eller en lisensiert privat monopolist fint kunne ta seg alt?

Konkurranse, valgfrihet og fleksibilitet medfører kostnader, sammenlignet med tvang og monopol. Valgfrihet og fleksibilitet har imidlertid egenverdi, fordi det gir individet mulighet til å finne et produkt og tjeneste som passer akkurat for dem. I finansmarkedene kan man for eksempel koble dem med stor risikovilje med prosjekter som er usikre, men kan gi stor avkastning. Konkurransen og kostnadene forbundet med den gir som regel også økt effektivitet – i vårt tilfelle mulighet til høyere avkastning, også etter at kostnadene er betalt. I tillegg kommer de samfunnsøkonomiske fordelene som vi gjør rede for i denne rapporten.[29]

Avkastningsrisiko og politisk risiko

Risikoen ved fonderte ordninger er opplagt og allment erkjent. Avkastningen vil variere kraftig for ulike forsikringstakere, avhengig av hvordan den enkelte setter sammen sin portefølje og av timingen. Det kan settes politiske grenser for den første type risiko. Modellene som brukes i skattefavoriserte ordninger verden over er mange. Den mest ekstreme formen er å sette alt i nasjonale statsobligasjoner. Mer vanlige mellomløsninger er å lage regler for hvor stor andel som kan være i aksjer og obligasjoner, og hvor diversifisert aksjeporteføljen må være. Et interessant forhold er at obligasjoner i et langt tidsperspektiv er minst like volatile som aksjer, samtidig som avkastningen i gjennomsnitt er langt lavere (Siegel, 1998).[30] I et kort tidsperspektiv er riktignok obligasjoner betydelig mer stabile, men siden pensjonssparingen nærmest pr. definisjon er langsiktig, synes det ikke særlig formålstjenelig å forlange en høy andel obligasjoner. Det innebærer for de aller fleste å måtte godta betydelig lavere avkastning uten at sikkerheten øker. Man kan eventuelt forlange en høyere obligasjonsandel for dem som nærmer seg pensjonsalderen.

Sett over lang tid skulle man kanskje tro at svingningene i rentenivå og på aksjebørsen ville jevne seg ut, men dette er likevel ikke nok til at timingen blir uviktig. Dette er ikke bare viktig i opptjeningstiden, men også når de oppsparte midlene skal omgjøres til en fast månedlig utbetaling (livrente) når pensjonen begynner å løpe, slik det gjelder for de aller fleste pensjonsordninger i dag.

Et pensjonssystem med betydelig innslag av fondering vil derfor føre til at pensjonen kan komme til å variere betydelig mellom individer, selv om innbetalingen er den samme. Det gjelder også uten individuelt investeringsvalg, men kan forsterkes av dette.[31] Man må altså være villig til å godta slike ulike utfall, som bare delvis vil ha sammenheng med individuell risikoprofil og som i noen grad må tilskrives tilfeldigheter.[32]

Det er ulik toleranse for forskjeller som ikke kan tilskrives innsats, dyktighet eller risikoprofil, men de er på ingen måte avgrenset til pensjonsavkastning. Vi har for eksempel i liten grad kontroll over når vi kommer inn i arbeidsmarkedet eller boligmarkedet, og det kan ha stor betydning for vår videre karriere og formues-oppbygging hvorvidt vi er ferdig utdannet akkurat når arbeidsmarkedet har brutt sammen, eller stifter familie og må ha større husrom året før boligmarkedet kræsjer. Vi aksepterer at formuer vinnes og tapes i aksjemarkedet, selv om sammenhengen med investorens dyktighet er uklar. Spillemarkedet i Norge er i sterk vekst og heies frem av reklame-sendinger i beste sendetid på statskanalen, selv om selve essensen i spill er at noen skal

tjene masse mens de fleste taper, og sammenhengen med spillerens dyktighet for mange populære spills vedkommende er null.

Politisk risiko
Mens markedsrisikoen er mye fokusert er den politiske risikoen stort sett oversett. Sikkerheten for at utbetalingene fra et offentlig, ufondert system skal bli som forventet ligger i en politisk garanti som dagens politikere har gitt på vegne av fremtidige skattebetalere. Denne garantien går ut på at arbeidstakerne godtar høyere trygdepremier for å finansiere dagens og morgendagens pensjonister, selv om de vet at *de selv* vil få dårlig avkastning på disse innbetalingene, og/eller at det vil være mulig å finne nye inntekter eller kutte utgifter andre steder i de offentlige budsjettene. Vi kan si at garantien består i at pyramidespillet skal fortsette.

Vi kan spørre oss med hvilken rett dagens politikere kan gi slike løfter på vegne av fremtidige skattebetalere, og med hvilken rett de kan forsøke å gjøre disse løftene til rettslige forpliktelser som de som skal betale ikke kan komme seg unna.

Dernest kan vi spørre om det overhode er politisk mulig å skjerme pensjonsutbetalinger dersom realøkonomien sier noe annet. Hvorfor skal de ufonderte pensjonene stå i en særstilling og ha større krav på vern enn nødvendige utgifter til helsestell, eldreomsorg, undervisning, barneomsorg, infrastruktur og så videre? Dersom det ikke skulle være mulig å skjære ned tilstrekkelig på andre utgifter, vil det være politisk mulig å øke skattenivået så mye som Pensjonskommisjonens beregninger tilsier? Det er i hvert fall ingen i dag som åpent er villig til å forsvare en så stor skatteskjerpelse.

At den politiske risikoen er høyst reell fremgår av Pensjonskommisjonens og regjeringens forslag. Deres innsparingsforslag er at to typer. For det første endres reglene for opptjening av pensjonspoeng slik at det blir større samsvar mellom arbeid/innbetaling og rettigheter. Dette vil i første omgang ikke berøre allerede opptjente rettigheter. Også tidligere endringer i pensjonssystemet har beholdt opptjente pensjonspoeng selv om reglene for opptjening av nye poeng er blitt mindre gunstige. Slike endringer er for øvrig i samsvar med pyramidelogikken – de som kom inn tidlig i systemet kommer bedre ut av det enn de sent ”rekrutterte”.

Det synes å være enighet om at man ikke kan fjerne allerede opptjente pensjonspoeng, men det springende punktet er hvorvidt *verdien* av disse tilleggspoengene, altså hvor mye pensjon de gir i utbetaling, kan endres. Her står politikerne langt friere, noe som også fremgår av Pensjonskommisjonens vurdering av Grunnlovens vern av opptjente rettigheter: ”Noen grunnlovsbeskyttet krav på å få beholde verdisikringen etter samme modell som dagens, kan det imidlertid ikke være tale om.” Det er altså ingenting rettslig til hinder for kommisjonens og regjeringens forslag om at man reduserer verdien av pensjonspoengene gjennom å gå bort fra reallønnsregulering og over til delvis pris-indeksregulering. Vi har jo også en lang historie med underregulering av grunnbeløpet, kombinert med økning i særtillegget, som har sikret god økning i minstepensjonen samtidig som verdien av tilleggspensjonen er redusert.

Forslaget om at verdien av pensjonene også skal justeres i henhold til den demografiske utviklingen gis også tilbakevirkende kraft for de fleste aldersgrupper. For at vi skal få forventet utbetaling knyttet til allerede opptjente pensjonspoeng må vi altså arbeide lenger enn før reformen.

Både erfaringene med endringer i folketrygden og dens iboende fremtidige problemer gir altså grunn til å trekke frem både avkastningsrisikoen i privat fondering og den politiske risikoen i folketrygden. Jan Tore Klovland (2002) og hans kolleger ved Handelshøyskolen i Bergen har satt dette på spissen slik: ”Når ulne pensjonspoeng blir erstattet av individuelle og eksplisitte kroner på egen bok, bortfaller politikernes mulighet til relativt ustraffet å bedrive underregulering av folketrygdens grunnbeløp eller å implementere plutselige reformer som nuller ut verdien av opptjente pensjonspoeng.”

Offentlig eller privat fondering?
Det er viktig hvem som står for fonderingen og foretar investeringsvalgene. Hvorvidt dette skjer i privat eller offentlig regi vil påvirke spareraten, noe vi kommer tilbake til i neste kapittel.

Eiendomsretten til fondsmidlene vil være klarere i individualiserte, private fond i forhold til om den enkelte har en ”fondskonto” i en statlig fondert folketrygd. I offentlige fond vil det alltid foreligge en mer eller mindre begrunnet mistanke om at reglene for forvaltningen kan endres underveis for å undergrave den individuelle eiendomsrettet til fondene og fravike en aktuarmessig avkastning. Slike endringer kan være omfordeling mellom kjønn, avkorting av høye inntekter, samordning med andre offentlige eller private pensjoner osv.

Valg av instrumenter og ikke minst risikoprofil vil ha betydning for avkastningen. Privat fondering med individuelle investeringsvalg vil desentralisere denne beslutningen. Istedenfor at en aktør tar beslutningen på vegne av alle, kan hver enkelt velge den profil som passer henne best.

Det er også viktig at forvaltningen av midlene har ett eneste formål, nemlig høyest mulig risikojustert avkastning. ”Ledige” offentlige midler kan ellers investeres etter helt andre kriterier, ikke minst industripolitiske, der avkastningen ofres til fordel for andre politiske mål. Offentlig kontrollerte fond vil alltid være under press for å oppfylle politiske målsettinger. Det har allerede vært en dragkamp om omfanget av såkalte etiske regler, og potensialet for utvidelse av disse reglene er stort. Mer alvorlig er de stadige forslagene fra alliansen mellom FrP og fagbevegelsen om å ”investere” store statlige summer i norske bedrifter.[33]

I tillegg kommer fristelsen til å bruke pengene til statlig konsum, som i mange tilfeller kan maskeres som ”investeringer” i for eksempel forskning og utdanning. Fornuftig bruk av offentlige midler på disse og andre områder kan selvsagt gi samfunnsøkonomisk avkastning, men også her skaper eksistensen av den store Lotto-potten en fare for overforbruk og for at politikerne ikke ser på investeringene med samme kritiske blikk som de ville gjort dersom pengerikeligheten hadde vært mindre.

Hittil har et politisk flertall stort sett hindret offentlige investeringsfond av betydning og at Petroleums- og Folketrygdfondet påtvinges sterke politiske bindinger. Det er ikke opplagt at dette vil fortsette. Både den politiske prosessen, avkastningen og sikkerheten for pensjonistene og effektiviteten i norsk økonomi er tjent med at kontrollen med kapitalen spres og overlates til kapitalforvaltere som ikke har politiske motiver. Faren for at det kan oppstå et annet politisk flertall er en selvstendig grunn til å forsøke å privatisere så mye som mulig av Petroleumsfondet fortest mulig.

Hva skjer med spareraten?
En fordel ved å innføre større grad av fondering av alderspensjonene er at dette vil øke spareraten i samfunnet. PAYG-systemer som lover utbetalinger uten at det er satt av midler til å dekke dem, medfører altså lavere samlet sparing.

Denne oppfatning har et temmelig enkelt teoretisk utgangspunkt, nemlig den såkalte livssyklushypotesen om spareadferd. Vi vet med stor sikkerhet at vi skal bli gamle, og at våre inntekter fra arbeid da vil være små eller ikke-eksisterende. I moderne samfunn er det utenkelig å basere seg på at barn og slekt skal forsørge oss i vår alderdom. Altså må vi sette av penger mens vi er yrkesaktive gjennom ulike former for sparing. Offentlige trygdeordninger reduserer behovet for å spare privat.

Livssyklushypotesen er utgangspunktet for all forskning omkring pensjonssystemer og sparing. Det er tre typer effekter som gjør at effekten på sparing likevel ikke er entydig – andre sparemotiver, måter pensjonssystemet kan stimulere økt sparing, og hvordan pensjonssparingen påvirker den offentlige sparingen.

Andre sparemotiver
Det er mange grunner til å spare, hensynet til alderdommen er bare ett av dem. Sikkerhet for uforutsette utgifter er fremdeles viktig, selv om forsikringer og offentlige velferdsordninger har tatt bort en del av dette behovet. Kortsiktig og mellomlangsiktig sparing til bestemte formål, som ny bil eller leilighet er også viktig. Arvemotivet spiller også inn. Det er altså bare en del av sparingen i privat sektor som er påvirket av utformingen av pensjonssystemet.

Et motiv som er mye drøftet innen pensjonsforskningen er arvemotivet – ønsket om å etterlate seg en god slump til sine etterkommere. Fenomenet er åpenbart reelt, selv om det muligens er på retur fordi dagens eldre synes å bli mer forbruksorienterte og har grunn til å tro at deres barn og barnebarn vil bli minst like velstående som dem selv, selv uten arv.

En mye diskutert teori kalles ricardiansk ekvivalens, etter den klassiske økonomen David Ricardo. Ifølge denne teorien vil en rasjonell aktør innse at dersom staten påtar seg gjeld, for eksempel gjennom å gi skattelettelser uten tilsvarende utgiftskutt, så må skattene øke tilsvarende i fremtiden for å betjene denne gjelden. Den som får skattelettelsen vil derfor avsette penger – spare – for å dekke denne forventede merbelastningen i fremtiden. Teorien utvides på tvers av generasjoner ved å forutsette altruisme, at den som får lettelsen også vil ta hensyn til den merbelastningen som etterkommerne får, og spare tilstrekkelig til å gi en arv som kan betjene fremtidige skatteøkninger.

På denne måten nøytraliseres statens økte underskudd, eller negative sparing, med en tilsvarende økning i privat sparing. I forhold til pensjonssystemet betyr dette at de som lever i dag innser at staten har tatt på seg udekkede forpliktelser, gjeld, som må betales i form av høyere skatter i fremtiden. Dersom middelaldrende og eldre er forutseende, vil de se at dagens offentlige pensjonssystem ikke er bærekraftig. For å kompensere for dette, sparer de derfor mer nå, for å kunne gi en stor arv som gir barna rom for å betale de høyere skattene.

Jeg har alltid hatt problemer med å ta denne teorien alvorlig, siden den forutsetter en grad av allmenn innsikt i dagens politiske problemstillinger og ikke minst den fremtidige utviklingen som jeg aldri har støtt på gjennom mange år i aktiv politikk og som

samfunnsanalytiker. Selv om denne innsikten skulle være på plass, er det heller ikke gitt at de fleste ville handle rasjonelt i forhold til den. Som vi beskriver i kapittel 6 er jo et sentralt argument for obligatoriske pensjoner at altfor mange er "nærsynte", og ikke engang er i stand til å se behovet for å spare til alderdommen, men må tvinges til det. Også forutsetningen om altruisme er strukket urealistisk langt. Blant samfunnsøkonomer er det bred enighet om at ricardiansk ekvivalens bare er gyldig under helt ekstreme forutsetninger.

Tidligpensjonering gir økt sparing?
Eksistens av offentlige pensjonsordninger gjør det også lettere å pensjonere seg tidlig. La oss tenke oss at i et system uten alderspensjon blir det plutselig innført en offentlig alderstrygd fra 70 år. Den enkelte behøver ikke lenger spare til perioden etter 70 år, eller i hvert fall bare for å kunne spe på den offentlige pensjonen. På den annen side vil mange tenke som så at kanskje jeg likevel skal fortsette å spare, så kan jeg slutte litt før, kanskje når jeg er 65 år. Det er forsket en god del på denne sammenhengen, både fordi den kan redusere den dempende effekten på privat sparing, og fordi eksistensen av både offentlige og private pensjonsrettigheter kan redusere arbeidstilbudet. Denne forskningen er langt fra entydig, men det meste tyder på at effekten er reell, men liten (CBO, 1998). Dette bidrar altså til å motvirke noe av den sparedempende effekten av pensjonsordninger.

Offentlig sparing
Vil offentlige pensjonssystemer kunne bygge opp fond for å møte fremtidige utbetalinger, slik at den forventede reduksjonen i privat sparing helt eller delvis kan motvirkes av økt offentlige sparing? Den økte statlige sparingen kan enten knyttes spesielt til pensjonsforpliktelsene gjennom ulike fonderingsmodeller, eller bestå av helheten i finanspolitikken, gjennom at det bygges opp offentlige fordringer generelt. I Norge var Folketrygdfondet ment å dekke en del av forpliktelsene, men ettersom det ble klart at dette fondet uansett bare kunne dekke en liten del av disse, ble Folketrygdfondet i realiteten frakoblet pensjonsformålet. At Norge i de senere år har bygd opp et meget betydelig Petroleumsfond er mer tilfeldig – økt utvinning og høye oljepriser har gitt statskassen store inntekter som det var greit å låse inne på ett eller annet vis, ikke minst for å hindre en bobleøkonomi. I den politiske debatten rundt dette fondet er det for det meste hensynet til press i økonomi som brukes for å begrunne fondet og den tilknyttede handlingsregelen. Hensynet til langsiktig balanse i statsfinansene kommer som regel i bakgrunnen, selv om dette hensynet er mer fremtredende i den akademiske debatten. Uten de ekstraordinære oljeinntektene ville den norske stats reelle formue vært like negativ som i de fleste andre utviklede land med PAYG-systemer.

Dersom vi ser bort fra Norges spesielle situasjon med ekstraordinære oljeinntekter, ser vi at regelen for land med PAYG-systemer er til dels betydelige budsjettunderskudd, også når man ikke tar hensyn til pensjonsforpliktelser. I de siste tiårene, der pensjonsforpliktelsene har økt kraftig, er det vanskelig å se en tilsvarende forbedring i statsfinansene, snarere tvert imot. OECDs statistikk viser at medlemslandenes samlede nettogjeld varierte mellom 35 prosent og 40 prosent av BNP i årene 1987-1992, mens den i alle år deretter har ligget til dels godt over 40 prosent og nå ligger godt over 45 prosent. Dette gjelder også for land med delvis fondering innenfor et offentlig system. Det er mye som tyder på at slike fond i høy grad medfører at politiske myndigheter tillater seg større underskudd på øvrige områder, slik at de totale statsfinansene ikke påvirkes nevneverdig av offentlig fondering. Den blir derfor mer formell enn reell.[34]

USA er et godt eksempel. Reformer etter 1983 økte innbetalingene til pensjonssystemet, slik at det hvert år skjer en fondsoppbygging i Social Security Trust Fund. Hver eneste dollar er "investert" i statsobligasjoner. Koblingen til finansieringen av de øvrige underskudd på det amerikanske statsbudsjettet er dermed klar.[35] De samlede underskuddene har ikke vist noen synkende tendens etter 1983, uten at vi skal drøfte grunnene til dette nærmere her.[36] Når Pensjonskommisjonen går inn for å opprette et Statens Pensjonsfond er det grunn til å tvile på om dette får den tilsiktede virkningen på samlet offentlig budsjettbalanse. Kommisjonen peker selv på at et uavhengig fond ville "gjøre det vanskeligere å foreta helhetlige avveininger mellom pensjonsutgiftene og statens utgifter og inntekter på andre områder", noe som vel må innebære at kommisjonen foretrekker at man ser pensjonsfondet sammen med øvrig offentlig økonomi, slik at fonderingen ikke blir reell, men en skrivebordsøvelse. Det er nettopp slik man opererer i USA.

Empiri

I teorien peker altså de fleste piler i retning av at et PAYG-system fører til lavere samlet sparerate, og at økt fondering derfor vil øke denne. Empirien på området er imidlertid langt fra klart. De to-tre siste tiårene er det gjennomført relativt mange økonometriske analyser av sammenhengen mellom pensjonssystem og sparerate i en rekke land. Hver enkelt av disse drøftes ikke her, men det er nyttig å se på sammenfatninger av disse forskningsarbeidene, som kan deles inn i tre typer.

Analyser av *tidsserier* studerer utviklingen over tid, altså hvordan spareraten påvirkes av endringer i pensjonssystemet. Grovt sett kan denne forskningen oppsummeres med at omtrent halvparten av analysene viser signifikante reduksjoner i spareraten p.g.a. PAYG, mens den andre halvparten viser ingen eller insignifikante utslag (Hughes, 1999, CBO, 1998, Moland-utvalget, 1998). Knut A. Magnussen ved Statistisk sentralbyrå har ikke funnet at folketrygden hadde noen negativ effekt på spareraten i Norge i perioden 1966-90 (Magnussen, 1994).[37]

Analyser av endringer i spareraten etter overgang til større element av private, fonderte ordninger gir heller intet klart svar. Noen land oppnår økt sparing, som Chile (Samwick, 1999, Schmidt-Hebbel, 2001). Andre land, som Storbritannia, viser liten endring ifølge noen forskere (Samwick, 1999), mens andre tilskriver reformene en betydelig økning i husholdningenes sparing på lengre sikt (Disney et al, 2003). Slike analyser lider ikke bare av det vanlige problemet med at svært mange faktorer påvirker spareraten, men også av at få land har erfaring med denne typen reformer over så lang tid at det er mulig å gjøre gode økonometriske analyser.

Tverrsnittsstudier ser på sammenhengen mellom hvor høy pensjon man ligger an til å få, og spareraten. Dersom de som ligger an til å få høy pensjon sparer mindre enn dem som vil få lavere pensjon, alt annet likt, er det en indikasjon på at pensjonsformue påvirker sparing. Denne typen analyser gir samme blanding av målbar negativ effekt og ingen effekt som tidsseriestudiene (Hughes, 1999).

Den tredje typen analyser foretas *på tvers av land*, der man ser på sammenhengen mellom utformingen av pensjonssystemet og nasjonens samlede sparing. Denne typen analyser er de mest entydige – få eller ingen av dem viser noen slik sammenheng (Barro, 1999, Hughes, 1999).

Alle slike økonometriske analyser er svært problematiske, fordi det er vanskelig å isolere effekten av pensjonssystemet fra en mengde andre faktorer som påvirker spareraten. Selv i land med høy grad av fondering, er den direkte pensjonssparingen bare en liten del av samlet sparing. Det betyr både at valg av pensjonssystem ikke er alfa og omega når det gjelder å oppnå en "riktig" sparerate, og at effekten av pensjonssystemet lett kan drukne i "støy" fra andre faktorer.

Oppsummering
Teorien gir et rimelig entydig bekreftende svar på at fondering vil øke spareraten, mens empirien er blandet. Noen studier viser en klart positiv effekten, andre ingen eller insignifikant effekt. Svært få studier viser en negativ effekt. En rimelig oppsummering blir derfor at økt fondering ganske sikkert vil øke spareraten, men at størrelsen på denne effekten er usikker. Denne virkelighetsoppfatningen ligger bl.a. til grunn for Verdensbankens arbeid med pensjonsreform (1994) og reformarbeidet i de aller fleste land som sysler med slikt (Engen & Gale, 1997, Kohl & O'Brien, 1997, Moland-utvalget, 1998, Samwick, 1999, U.S. President's Commission 2001, Matsen et al, 2003).[38] En enda sikrere konklusjon er at fondering i privat ordninger vil øke den private sparingen i forhold til den offentlige.

---

[21] Se for eksempel Stein B. Hauglid i *Dagens Næringsliv*, 16. mars 2002.
[22] Vi snakker her om systemets avkastning. Avkastningen for den enkelte, dvs. hvor mye hun får igjen i forhold til innbetalt trygdepremie, varierer sterkt også for arbeidstakere som kommer inn i systemet og blir pensjonert på samme tid, siden reglene for opptjening gir liten sammenheng mellom innbetaling og utbetaling, noe vi ser nærmere på i kapittel 6. Det gir derfor liten mening å snakke om avkastning i et individuelt perspektiv.
[23] Veid gjennomsnitt i de sentrale markedene for 1900-2004 er 1,7 prosent, ifølge Dimson og hans kolleger (1,3 prosent i Norge). Avkastningen i Norge er ikke svært annerledes, men som med internasjonale data avhenger dette av hvilken tidsperiode som velges. Fra 1946 til 1980 var realavkastningen på statsobligasjoner bare 0,4 prosent årlig, mens den fra 1980 til 2003 var hele 4,3 prosent (Klovland, 2004).
[24] For en vurdering av utsiktene fremover, en notorisk vanskelig øvelse, se Dimson et al., 2004.
[25] Avkastningen i de vanligste investeringsfondene for innskuddsbaserte pensjonsordninger i Storbritannia i perioden 1972-95 var omkring 13-14 prosent (nominell, etter kostnader). For perioden 1986-94 var den litt lavere, men bare marginalt lavere enn relevante indekser, noe som indikerer at de fleste pensjonsfond driver relativt passiv forvaltning (Blake, 2004).
[26] LOs sjefsøkonom Stein Reegård skriver for eksempel i *Dagsavisen* 10. august 2004 og *Aftenposten* 3. februar 2005 at "opp mot halvparten av samlet premie kan gå bort i driftskostnader".
[27] Høye administrasjonskostnader ved private pensjonsordninger førte, sammen med problemene med oversalg beskrevet i boks 2.1, til at Blair-regjeringen fra 2001 innførte en ny type standardisert og forenklet innskuddsbasert privat pensjon, den såkalte Stakeholder Pension. Her er administrasjonskostnadene satt til maksimalt 1 prosent årlig, det er regler for portabilitet og generelt strengere kontroll. Selv om selve stakeholder pensjonen er valgt av få[27], har den hatt den effekt at i de individuelle pensjonsavtalene er omkostningene i gjennomsnitt redusert fra nesten 2 prosent p.a. i 1995 til mindre enn 1 prosent i 2002 (Pensions Commission, 2004). Ulempen er at de høye faste kostnadene for selgerne gjør at det ikke lenger blir attraktivt å selge pensjonsforsikring til lavlønnede, og mange trekker seg ut av dette markedet.
[28] Ved private investeringer i *aksjeindeksfond* kan omkostningene være enda mindre. Årlige gebyrer på fond som selges i Norge varierer fra 0,1 prosent for S&P-fond til 0,4 prosent for globale fond og 0,6 prosent for Europafond. I tillegg kommer kurtasjen ved kjøp av selve fondet, som kan beløpe seg til kr. 125 pr. år dersom du investerer en gang i året (*Dine Penger*, 10-2004).
[29] ECON (2002) konkluderer med at merkostnaden ved fondering er liten sammenlignet med potensialet for effektiviseringsforbedring ved reform og at det ikke er usannsynlig at merkostnadene i "dyre" modeller mer enn motsvares av økt verdiskaping.
[30] Siegel baserer seg på amerikanske data for perioden 1802-1997. Standardavviket for avkastningen av aksjer har vært langt høyere enn for obligasjoner i et femårsperspektiv, men forskjellen faller med tid, og over 20 år eller mer er aksjer mindre volatile. Selv den verste 20-årsperioden ga positiv avkastning for aksjer, mens tilsvarende periode for obligasjoner ga betydelige tap. Den langt høyere avkastningen av aksjer

i forhold til obligasjoner kalles gjerne "the equity premium puzzle". Det er en betydelig akademisk diskusjon om fenomenet og om det kommer til å vare. En (noe teknisk) oversikt over debatten finnes i et paper skrevet av nobelprisvinner Edward Prescott (Mehra & Prescott, 2003).

[31] Arne John Isachsen (*Dagens Næringsliv* 17. juli 2003) går som meg (modell 3) inn for å omdanne opptjente rettigheter til private konti. Han foreslår å utjevne avkastningen ved at staten garanterer en realavkastning på for eksempel 0,5 prosent hvert år, og tilfører fondet midler dersom avkastningen er mindre. På den annen side foreslår han også at staten trekker inn igjen halvparten av realavkastningen over 4 prosent i gode år.

[32] Nå skal likevel ikke betydningen av heldig timing overdrives. Utredningsavdelingen i den amerikanske Kongressen har gjort en interessant simulering av den faktiske avkastningen i det offentlige pensjons-systemet sammenlignet med en investering av tilsvarende penger i henholdsvis S&P 500 indeksen og en portefølje bestående av 60 prosent aksjer og 40 prosent obligasjoner (Kollmann et al, 2002). Alle mulige 41-års perioder fra 1927 til 2001 er undersøkt. Ikke i en eneste av disse periodene ville man kommet bedre ut med Social Security i forhold til aksjer, og for de fleste årskull ville meravkastningen (fratrukket administrasjonsomkostninger høyt anslått til 1 prosent) vært mellom 2 og 3 prosent årlig. I gjennomsnitt ville pensjonen vært 2,6 ganger høyere ved investeringer i aksjer i forhold til Social Security. For dem som diversifiserte med obligasjoner ville syv årskull kommet marginalt dårligere ut. En lignende regneøvelse er foretatt for investeringer i det amerikanske aksjemarkedet i perioden 1802-2001, med de forbeholdt som gjelder for så ekstremt tidlige data. Da vil gjennomsnittelig (aritmetisk) realavkastning (uten omkostninger) være i intervallet 6-10 prosent i nesten 90 prosent av alle mulige 45-årsperioder (Biggs, 2004b).

[33] Mange av dem som ivrer sterkt for å bruke statlig kapital til industribygging hevder å være inspirert av Finland og Nokia. Uten å gå inn i det meget kompliserte spørsmålet om forholdet mellom finsk næringspolitikk og den gode økonomiske veksten der, er det lett å slå fast at den relative suksessen til finsk næringsliv ikke kan tilskrives statlig eierskap. Forskerne Jyrki Ali-Yrkkö og Pekka Ylä-Anttila (2003) har studert de 500 største selskapene i Finland og sammenlignet nasjonalt og utenlandsk eide selskaper. Konklusjonen er helt klar, også dersom man unntar Nokia: Utenlandsk eide selskaper har betydelig bedre avkastning, lønnsomhet og verdiskaping enn nasjonalt eide. BI-forskerne Torger Reve og Erik W. Jakobsen har undersøkt lønnsomheten i *norske* bedrifter i forhold til eierskap (Reve & Jakobsen, 2001). Her er utenlandsk eide bedrifter en god nummer to, etter personlige eide, men godt foran konserneide og samvirkeeide bedrifter. De offentlig eide bedriftene er en klar jumbo, med en avkastning på en firedel av de utenlandsk eide.

Mer enn 90 prosent av Nokia er på utenlandske hender, og den offentlige eierandelen er på drøye 1 prosent. Mer instruktivt for mulige virkninger av statskapitalisme er endeliktet til det andre store finske televidunderet på slutten av 1990-tallet, nemlig Sonera. Selskapet har nytt godt av mye av de samme rammebetingelsene som Nokia, men med en viktig forskjell. Sonera hadde den finske staten som dominerende eier. I 2001 var selskapet på konkursens rand, ikke minst på grunn av dyrekjøpte UMTS-lisenser på kontinentet. Finske skattebetalere måtte i 2001 skyte inn 4 milliarder kroner, men det var ikke nok. Selskapet ble året etter slukt av svenske Telia, og hovedkontoret flyttet til Stockholm. Hva er det som tilsier at resultatet av statlige investeringsfond skal bli et norsk Nokia, og ikke et norsk Sonera?

[34] En økonometrisk analyse av 13 OECD-land fra 1970 til 2000 indikerer at overskudd på en million i pensjonssystemet gir økte underskudd på omkring 600.000 i øvrige offentlige utgifter, altså at det skjer en viss netto sparing. Forfatterne påpeker at dette er svært usikre resultater, og at utgiftsøkningen også kan være høyere enn pensjonssparingen (Bosworth & Burtless, 2003).

[35] Pensjonskommisjonen nedsatt av president Bush konkluderte i 2001 med at denne type fondering ikke hadde ført til noen reell sparing, se drøfting i Biggs, 2004a. Smetters (2003) finner til og med at de øvrige offentlige utgiftene er økt betydelig *mer* enn overskuddet i pensjonssystemet, og at det offentlige pensjonsfondet derfor har bidratt til økte samlede underskudd.

[36] Riktignok var det overskudd på slutten av Clintons periode, men det er spørsmål om dette kan sies å være en normalsitasjon. Overskuddene kan hovedsakelig tilbakeføres til tre forhold: (i) En finansiell bobleøkonomi som ga ekstraordinære skattbare inntekter, særlig fra finansinvesteringer, og som ikke var bærekraftig. (ii) En kraftig reduksjon i forsvarsutgiftene etter kommunismens fall. Det er vanskelig å si om dette uvanlig lave trusselnivået vil gjenoppstå i fremtiden. (iii) Delt politisk lederskap, der man noe forenklet kan si at en republikansk kongress etter 1994 hindret de fleste av presidentens forslag om utgiftsøkninger (særlig helsereform) og en demokratisk president hindret store skattelettelser. I tillegg var det på begynnelsen av 1990-tallet en sterk opinion for å redusere underskuddene, noe som bl.a. var sterkt medvirkende til at Ross Perot gjorde de beste valg noen tredjekandidat har gjort i USA på hundre år. Denne opinionen påvirket også de to store partiene, og bidro til at finansminister Rubin kunne holde stramme tøyler.

[37] Moland-utvalget kommenterer at tidsseriestudier i denne perioden er problematiske (i forhold til mulige effekter i dagens situasjon) på grunn av den omfattende reguleringen av kredittmarkedene som eksisterte frem til midten av 1980-tallet.

[38] Moland-utvalget gir ingen glassklare konklusjoner, men drøfter ulike mekanismer og forhold som trekker i ulik retning. Utvalget konkluderer blant annet med følgende: "Innføringen av obligatoriske utliknings-baserte pensjonssystemer i etterkrigstiden [har] trolig bidratt til å redusere den private sparingen. Virkningen er imidlertid vanskelig å måle…I rene utligningssystemer bygges det pr definisjon ikke opp fond, og redusert privat sparing vil derfor medføre lavere samlet sparing. Det kan imidlertid være urealistisk å gå ut fra at eksistensen av utlikningsbaserte pensjonssystemer ikke påvirker den offentlige sparingen. Også langsiktige hensyn må antas å ligge bak de årlige budsjettvedtakene. Noen tallfesting her er imidlertid ikke mulig å gjennomføre…En rimelig antakelse kan være at myndighetene i mange land vil øke den offentlige sparingen som følge av at pensjonssystemet blir (delvis) privatisert. Det er også rimelig å tro at dette i størst grad vil gjelde for land med anstrengte offentlige budsjetter."

4. Skatt og effektivitetstap

De siste tiårene er det vokst frem en ganske bred enighet om at skatter, særlig høye inntektsskattesatser, medfører vridninger i økonomien som reduserer dens effektivitet. Skatter får oss altså til å handle annerledes og utnytte ressursene dårligere. Steigum-utvalget (1988) skrev følgende om vridningene av inntektsskatten:

”Den skaper et avvik mellom verdien av produksjonen av en times ekstra arbeidsinnsats, som må antas å være lik arbeidsgivers lønnskostnader, og den nettolønn arbeidstakeren mottar etter skatt. Dermed vil arbeidstakeren i sin avveining mellom lønnet arbeid og annet tidsbruk undervurdere den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av økt lønnsarbeid. På tilsvarende måte vil inntektsskatt medføre at arbeidstakernes privatøkonomiske kalkyler vil avvike fra samfunnsøkonomiske lønnsomhetskalkyler ved valg av jobb og utdanning.”

Den fremtredende svenske økonomen Assar Lindbeck gir en mer detaljert beskrivelse (Lindbeck 1983):

”Høyere marginalskatter skaper disincentiver for arbeidets intensitet, ambisjonene om å strebe etter forfremmelse, viljen til å flytte fra en jobb eller geografisk region til en annen, ønsket om å investere i menneskelig kapital (dersom skattene er progressive) etc. Både husholdninger og firmaer vil også kunne bli fristet til å erstatte arbeid i offisielle markeder med produktiv innsats i undergrunnsøkonomien, og til å delta i nullsumspill i form av leting etter hull i skattesystemet eller profitable finansielle spekulasjoner.”

Hva betyr så dette konkret? Mange arbeidstakere (og private næringsdrivende) har visse muligheter til å regulere hvor lenge de vil arbeide, enten gjennom overtid, deltidsarbeid eller ekstraarbeid ved siden av normal stilling. Vi setter også pris på fritid. Beslutningen om ikke å jobbe mer skjer fordi verdien av fritiden, f.eks. til å drive hobbyaktiviteter, ta seg av familien eller slappe av, bedømmes som høyere enn avkastningen av ekstra arbeid. Dersom denne avkastningen reduseres pga. skatter, øker også uttaket av fritid.

En annen effekt er at kvalifisert, skattelagt arbeid blir byttet ut med eget, skattefritt arbeid. Et typisk eksempel er vedlikehold i hjemmet. Skal du gjøre dette selv, eller overlate det til en fagmann? Dersom du tar fri fra din jobb for å gjøre det selv, vil du ikke tape hele den samfunnsøkonomiske verdien av ditt arbeid, som er lik din bruttolønn, men bare lønnen etter skatt. Skal du leie inn arbeidskraft, må du derimot betale hans fulle bruttolønn, samt sosiale kostnader lagt på ham eller hans arbeidsgiver. Skatt fører altså til at mer arbeid utføres av ukvalifiserte enn av effektive fagfolk.

De fleste skattesystemer, deriblant det norske, er progressivt. Det vil si at skatten er høyere i prosent på høye lønninger. Når en student velger en utdanning, vil hun ta hensyn til hvor mye hun vil sitte igjen med i form av høyere lønn i forhold til den tid og økonomiske innsats som er nødvendig for selve utdanningen. Når premieringen i form av høyere lønn blir redusert, fører dette til at det blir relativt mer lønnsomt å velge alternativet lav utdanning og lav lønn. Det er dette Lindbeck sikter til når han skriver at investeringen i menneskelig kapital vil synke.

Alle de ovenfor nevnte tilpasningene til skattesystemet er selvsagt helt lovlige. Næringsdrivende kan gjøre forskjellige disposisjoner for å unngå skatt. Noen er fullt

lovlige, andre er i gråsonen, mens noen er klart ulovlige. På arbeidstakeren side er den typiske ulovlige adferden såkalt "svart arbeid." Slikt arbeid fører både til et skattetap for det offentlige, dersom det erstatter ordinært arbeid som ellers ville ha blitt utført, og det fører til samfunnsøkonomiske tap. Det siste oppstår fordi det er lønnsomt å ta et arbeid som har en verdi på 200 kroner timen svart, fremfor et som er verdt 250 kroner hvitt, men som gir 150 kroner netto. Mindreverdig arbeid utkonkurrerer altså høyverdig.

Mange samfunnsøkonomer peker på at det ikke er så enkelt som at lavere skatter fører til mer skattepliktig arbeid. De peker på to konkurrerende effekter, substitusjonseffekten og inntektseffekten. Den første innebærer at ettersom arbeid blir mer verdifullt i forhold til fritid, så øker tilbudet av arbeid. Den andre tar utgangspunkt i at lavere skatt fører til at en arbeider sitter igjen med mer penger uten å arbeide mer, slik at han kan opprettholde sitt velstandsnivå med redusert arbeidsinnsats. Han tar ut velstandsøkningen ved skatte-lettelsen (eller økt lønn) i form av mer fritid.

Skattenes virkning på arbeidstilbudet er derfor vanskelig å avgjøre a priori. Også empirien er uklar, og norske forskere er uenige om størrelsen på den samlede negative effekten på arbeidstilbudet. Bland dem som mener den er stor finner vi Steinar Strøm og Rolf Aaberge (Aaberge et al, 1996, Holmøy & Aaberge 2004), mens økonomene i Econ konkluderer med betydelig mindre effekter (Econ, 1997). Slike analyser er langt fra siste ord i debatten om uheldige vridningseffekter. Som vi så ovenfor er det også en rekke mulige vridningseffekter utover redusert arbeidstilbud, først og fremst at kvaliteten på arbeidet reduseres.

Det er langt fra noen konsensus omkring effektivitetskostnadene ved skattelegging. Til det er teorien og empirien for usikker og de politiske og ideologiske føringene for sterke. Likevel mener de fleste forskere at et visst tap foreligger. Siden fremleggelsen av NOU 1997:27 har Finansdepartementet operert med et effektivitetstap ved skattelegging på 20 prosent på marginen, dvs. at for at en økning i offentlige utgifter skal rettferdiggjøres, så må nytten utgjøre minst 120 prosent av kostnaden.

Økonomihistorikeren Peter H. Lindert utga i 2003 boken *Growing Public*, som setter spørsmålstegn ved denne oppfatningen. Han mener å kunne påvise at høyskatteland ikke har vokst mindre enn lavskatteland. Jeg skal ikke gå inn i denne interessante debatten her, men konsentrere meg om det som er relevant i vår sammenheng. Vil høyere skattesatser for å finansiere økte pensjonsutgifter føre til et effektivitetstap for økonomien? Noen utlegger Linderts bok som om han konkluderer med at skatter ikke gir effektivitetstap.[39] Dette er en feilaktig gjengivelse. Når han mener at høyskatteland har klart seg bra er det ikke fordi skatter ikke virker negativt, men at disse landene har kompensert for dette gjennom smartere utforming av skattesystemet og bedre bruk av inntektene. Høyskatteland som de nordiske har for eksempel generelt lavere beskatning av kapital og høyere beskatning av forbruk (inkludert særavgifter) enn lavskatteland som USA.

Lindert mener også at høyskatteland i større grad har kanalisert midlene på en måte som styrker den økonomiske veksten. De sosiale overføringene har i større og økende grad vært universelle og ikke behovsprøvde, noe som gir mindre uheldige incentiver (for eksempel på sparing og arbeidstilbud) enn de utbredte behovsprøvde ordningene i lavskatteland som USA og Storbritannia. Han peker også på at høye offentlige utgifter til utdanning både kan øke arbeidstilbudet og øke kvaliteten på arbeidsstokken. For vårt formål er det viktig å peke på at økte utgifter til pensjoner *ikke* er av den typen offentlige

utgifter som er egnet til å bedre samfunnets vekstevne. Snarere er det stor fare for at det kan redusere vekstevnen gjennom å redusere arbeidstilbudet.

Folketrygdpremien oppleves som en skatt
Dagens folketrygdpremie har på marginen, særlig for høyere inntekter og for lavtlønnede og deltidsarbeidende, liten sammenheng med utbetalingene. Besteårsregelen, som betyr at bare de 20 årene med høyest inntekt teller, innebærer at for de fleste vil mange av deres arbeidsår ikke ha noen innvirkning på pensjonen.[40] De som tjener lite, først og fremst deltidsarbeidende, vil i dag ikke få særlig tilleggspensjon, fordi pensjonspoengene blir spist opp av særtillegget. Med dagens system gjelder dette for all inntekt opptil 2,89G (170.000 kroner) for en enslig med 40 års opptjening, regnet som gjennomsnitt av de 20 beste opptjeningsårene. Trygdepremien mellom 6G og 12G gir bare 1/3 av opptjeningen for lavere inntekter, og over 12G ingen opptjening i det hele tatt.[41] Reell opptjening er relativt størst mellom ca 3G og 6G. For alle andre, samt de som ligger i dette intervallet, men regner med det inneværende året ikke kommer til å være blant de 20 beste inntekts-messig, er det derfor rasjonelt å behandle premien som en skatt som man helst vil unngå.

Også for mange andre er det slik at premien anses som en skatt, ved at man enten ikke ser sammenhengen med fremtidige pensjonsytelser eller tillegger den liten verdi. Det peker også Pensjonskommisjonen i sin foreløpige rapport (2002) på. Å legge liten vekt på pensjonsopptjening kan også skyldes manglende tillit til folketrygdsystemet, eller ”nærsynthet” - at man legger overdreven vekt på å ha midler tilgjengelig nå. En mindre fordømmende holdning til ønsket om å styre sin egen sparing er at individet har fordeler av å bestemme *når* det skal spare til alderdommen, noe vi kommer tilbake til i kapittel 6. Dersom du pålegges tvangssparing i en periode av livet der det ikke passer å spare, har du god grunn til å prøve å unngå den.

En omlegging av opptjeningen med nærmere sammenheng mellom premien og utbetalingene, slik som Pensjonskommisjonen anbefaler, vil føre til at premien i mindre grad oppfattes som skatt og mer som tvangssparing. Dette burde redusere effektivitets-tapet, og dette er da også en hovedgrunn til at Pensjonskommisjonen anbefaler en slik omlegging. Imidlertid er ikke dette nok til at folk flest vil slutte å se på den som en skatt.[42] Selv en folketrygdavgift som på marginen gir full uttelling i form av fremtidig, aktuarisk beregnet pensjon vil av mange delvis oppfattes som skatt fordi de ikke ser sammenhengen med fremtidig pensjon, ikke stoler på at folketrygden vil innfri forpliktelsene eller fordi timingen av tvangssparingen ikke passer dem. Bare en frivillig tilleggspensjonsordning vil helt eliminere effektivitetstapet.

---

[39] Halvard Bakkes kommentarartikkel i *Dagsavisen* 19. april 2004.
[40] De må riktignok ha tjent mer enn 1G, ca 59.000, i mer enn 40 år for å få full pensjon.
[41] Pensjonskommisjonen foreslår full opptjening til 8G (ca. 470.000 kroner) og at også de med lave inntekter skal få tilleggspensjon, ved at all inntekt over 1G gir tilleggspensjon, men med gradvis avkorting mot den nye minstepensjonen, som kommisjonen har kalt garantipensjon. Dette vil bety at grensen for å få reell tilleggspensjon reduseres til 2G ved 40 års opptjening. Kommisjonen foreslår også at taket på opptjening av pensjonsrettigheter på 8G skal motsvares av et tilsvarende tak på premieinnbetaling. Det gjenstår å se om det vil være politisk flertall for at marginalskatten (samlet inntektsskatt og trygdeavgift) plutselig skal synke når inntekten passerer 8G (omlag 455.000 kroner).
[42] Forskere ved Statistisk sentralbyrå regner med en kraftig økning i arbeidstilbudet som en følge av Modernisert folketrygd (Fredriksen et al. 2005). Dette er i stor grad en følge av at arbeidstakerne ikke lenger ser på premien som en skatt. Forskerne forutsetter her at arbeidstakerne er rasjonelle aktører som fullt ut er i stand til å skille mellom en skatt og en premie til egen pensjon. Så lenge folketrygden opprettholdes tror jeg dette er urealistisk.

5. Modell 1 – Fondering av *nye* tilleggspensjonsrettigheter

Vi har nå kommet så langt at det er på tide å presentere et konkret reformforslag, nemlig å lede all fremtidig opptjening av tilleggspensjon over i individuelle, private pensjonskonti.

Dette innebærer å fortsette med en ufondert grunnpensjon som et statlig ansvar, og fondert tilleggspensjon. Hvorfor er en slik blandingsmodell å foretrekke? I prinsippet kan man tenke seg at alle pensjonsforpliktelser må fonderes. Den umiddelbare innvendingen mot dette er det ikke lar seg gjøre – forpliktelsene er rett og slett for store til at staten har mulighet til å gjøre dette. Ifølge Pensjonskommisjonen var nåverdien av alle folketrygdens forventede utgifter til alderspensjoner ved utgangen av 2002 hele 2.728 milliarder kroner. Det er langt mer enn verdien av Petroleumsfondet, Folketrygdfondet, statsaksjeselskaper og andre offentlige eiendommer til sammen.

Mer prinsipielt ville det være absurd å fondere alle typer forpliktelser som staten har tatt på seg, for eksempel utgifter til utdanning, helsestell og eldreomsorg. Vi vet med høy grad av sikkerhet at staten skal betale for brorparten av disse også i fremtiden, men likevel er vi inneforstått med at finansieringen i det vesentligste må skje fra løpende skatteinntekter. Det er altså ikke fremtidige forpliktelser i seg selv som er det avgjørende argumentet for fondering, men at de fremtidige offentlige utgiftene antas å øke så mye at det vil skape store problemer, og at vi derfor ser oss tjent med å ta en større del av belastningen nå, og sette av penger. Hovedformålet er å få økningen i de offentlige pensjonsutgiftene under kontroll og få den ned til en håndterbar størrelse, ikke nødvendigvis å eliminere økningen, langt mindre ta alle pensjonsutbetalinger ut av det ordinære budsjettet.

For det tredje kan det hevdes at det gir økt diversifisering og dermed mindre risiko å kombinere en fondert pensjon, som er avhengig av kapitalavkastningen, med en ufondert ordning som er knyttet til landets skattegrunnlag.

En viktig begrunnelse for fondering er å sikre samsvar mellom innbetalinger fra den enkelte og utbetalinger, at den dekkede skal føle sikkerhet for denne sammenhengen, og at hun selv skal kunne påvirke hvordan hennes egne midler forvaltes. Ingenting av dette angår en flat grunnpensjon. Den vil være uavhengig av innbetalinger.

Et mindretall i Pensjonskommisjonen foreslo at en mindre del av pensjonspremien skulle gå til individuell fondering etter svensk modell. Man viderefører altså en offentlig tilleggspensjon, men legger en fondert, privat pensjon på toppen.

En slik fonderingsløsning vil gi flere av de samme fordelene som vi tidligere har omtalt, men i mindre dose. Noen problemstillinger, som hva man skal gjøre for å hindre for liten kapitalutgang fra Norge bortfaller. Jeg går ikke nærmere inn på denne løsningen, siden den allerede har mange nok talsmenn.

Økt valgfrihet
For den enkelte arbeidstaker er de viktigste fordelene med en omlegning til individuelle fond at hun kan oppnå større avkastning og selv kan velge risikoprofil, samt at eiendomsretten til pensjonsformuen styrkes. Vi må avklare hvor stor valgfriheten i investeringsvalget skal være, om det skal være mulig å fortsette med det gamle systemet, og hva som skal skje med dem som ikke foretar aktive valg.

Frihet i investeringsvalg: Det er flere argumenter for å innskrenke dette. Paternalister vil bekymre seg over at enkelte vil sette verdiene over styr ved svært risikable investeringer. Svaret er at staten uansett vil sørge for en grunnsikring gjennom en offentlig grunnpensjon på nivå med dagens minstepensjon. Risikoen for direkte fattigdom er derfor ikke til stede. Vi må huske at en stor del av de eldre i det norske samfunnet har levd og lever på minstepensjon, så det ligger derfor ingen stor dramatikk i at noen kan komme til å få en mindre tilleggspensjon enn antatt. De som legger sterk vekt på lik fordeling vil være opptatt av at avkastningen vil bli ganske ulik, avhengig både av investeringsvalg og timing. Økonomer vil være opptatt av at administrasjonskostnadene øker jo større investeringsvalget er. Disse merkostnadene vil imidlertid i all hovedsak bæres av dem som velger bestemte typer fond, og kan stort sett unngås for dem som velger for eksempel indeksfond.

Jeg finner ingen av disse motargumentene særlig tungtveiende. Dersom man først går inn for en obligatorisk ordning, så bør det likevel ikke være mulig å investere i enkeltaksjer og det bør være en begrensning på andelen av porteføljen som kan settes i det særlig risikoutsatte unoterte markedet.

All erfaring med innføring av valgfrihet til erstatning for tidligere monopoler eller tvungne ordninger tilsier at mange unnlater å foreta et aktivt valg. Derfor trenger man også et fond der de passives penger plasseres, slik som i Sverige. Den ordningen jeg foreslår er imidlertid mer omfattende enn i Sverige, siden *hele* tilleggspensjonen vil være i private fond, mens dette bare gjelder for en del av tilleggspensjonen i Sverige. Det kan tilsi at det offentlig styrte fondet bør ha en mer konservativ investeringsprofil enn det som er tilfelle i Sverige, gitt at man tror at de som ikke foretar aktive valg er mer risikoaverse enn de som velger selv.

Skal man kunne fortsette som før? Hva med dem som foretrekker lav avkastning og politisk risiko fremfor markedsrisiko? Skal de få fortsette i det gamle systemet? Dette er en mulighet i den britiske reformen, som en drøy firedel benytter seg av. I modell 1 beholdes tidligere opptjente rettigheter innen folketrygden, slik at man fremdeles har et stort apparat for å administrere og regulere utbetalingene. Det er derfor ingen tungtveiende *administrative* grunner til å tvinge folk ut av det offentlige systemet, selv om det utvilsomt blir mer uoversiktlig jo flere valgmuligheter som beholdes. En forutsetning for å fortsette med en valgfri offentlig tilleggspensjon er imidlertid at opptjeningen ligner på den man vil oppnå i private fond, dvs. at det må være aktuarisk sammenheng mellom innbetaling og opptjening, blant annet ved at opptjeningen skjer fra første krone og ikke avkortes mot minstepensjonen. Uten en slik sammenheng vil ulike grupper ha forskjellig incentiv til å velge seg ut av folketrygden, avhengig av inntektsnivå og ikke av deres risikoprofil. Det ville også være en fordel om man i størst mulig grad klargjorde den fremtidige avkastningen i det offentlige tilleggspensjonssystemet, og dermed reduserte den politiske risikoen.

Hensynet til forenkling og fordelene ved at man en gang for alle tar spørsmålet om tilleggspensjonenes utforming og nivå ut av det offentlige ansvarsområdet tilsier at en slik mulighet til å forbli i det offentlige systemet ikke beholdes.[43] Det er også i denne retningen det britiske systemet utvikler seg, der offentlige tilleggspensjoner nå raskt fases ut.

Hvor store andel av trygdepremien kan gå til private fond?
Som nevnt tidligere vil avkastningen i et fondert system være betydelig høyere enn den avkastningen som kan forventes ved videreføring av et PAYG-system. Realøkonomisk stammer en del av gevinsten fra økt samlet sparing. Det synes rimelig å dele denne meravkastningen mellom pensjonsspareren og staten, slik at pensjonisten vil få økt pensjon, samtidig som staten vil spare mer i fremtidige pensjonsutbetalinger enn den lettelsen som gis i trygdepremien. Med de forventningene om betydelig økning i pensjonsbyrden som alle offentlige dokumenter bygger på, er det nødvendig å bruke en betydelig del av gevinsten til å holde skattene nede.

En del av trygdepremien må sannsynligvis i lang tid beholdes i offentlig regi for å betale for minstepensjonen og opptjente tilleggspensjonsrettigheter. Riktignok vil staten nyte godt av den effektiviseringsgevinsten som ligger i mindre vridninger i skattesystemet. Dette vil blant annet bedre incentivene for arbeid og dermed øke skattegrunnlaget, men dette vil ikke på kort sikt kompensere for bortfallet av hele trygdepremien. Det er altså ikke realistisk at hele trygdepremien på 7,8 prosent kan overføres til individuelle konti, selv om arbeidsgiverdelen beholdes som i dag.

Når trygdepremien settes ned, samtidig som minstepensjon og opptjente tilleggspensjoner honoreres, betyr det at balansen i statsbudsjettet blir betydelig svekket på kort sikt, men styrket på lang sikt. Dette passer aldeles utmerket med forventede inntektsstrømmer fra oljesektoren, dvs. at statens inntekter svekkes tidlig, i en periode der oljeinntektene er svært store, og bedres senere, når oljeinntektene er sterkt redusert. Det passer også med den forventede utgiftsprofilen, der offentlige utgifter ikke øker så mye de første tiårene (Fredriksen et al, 2004). Norge har som vi har vært inne på altså et vindu i form av moderate økninger i offentlige utgifter og store oljeinntekter som kan brukes til å legge om pensjonssystemet slik at langsiktig utgiftsvekst ikke rammer særlig hardt.

Hvorvidt skattesystemet skal endres utover at en del av trygdepremien overføres til private pensjonskonti er et politisk spørsmål. Siden det ikke lenger vil være noen sammenheng mellom trygdepremien og utbetalt offentlig pensjon, står man fritt i å velge hvordan nødvendige midler skal komme inn til statskassen, dvs. om man fremdeles skal ha en flat skatt på arbeid, slik som dagens arbeidsgiver- og medlemsavgift til folketrygden, eller bruke andre skatteformer. Generelt vil endringer som reduserer marginalskatten på arbeid gi størst samfunnsøkonomisk effektiviseringsgevinst, men jeg går ikke nærmere inn i denne problemstillingen her.

I de første årene vil de offentlige pensjonsutgiftene reduseres lite, siden effekten av stopp i ny opptjening inntreffer gradvis. Full effekt får omleggingen først når alle pensjonistene bare har opptjent rettigheter i det nye, fonderte systemet. I 2050 vil gjenstående tilleggspensjoner være små. Ifølge Pensjonskommisjonen ville utgiftene til alderspensjon med denne modellen likevel være høyere enn i dag, på grunn av en stor økning i antall pensjonister, men andelen av BNP vil være 5-6 prosent lavere enn ved uendrede regler.[44]

Hvor høy blir den private pensjonen?
Størrelsen på den private tilleggspensjonen bestemmes av størrelsen på premien og avkastningen. Jeg har ikke foretatt egne beregninger av dette, men viser isteden til beregninger gjort av Fafo og Econ i en rapport fremlagt i januar 2005 (Econ, 2005). Premissene for beregningene synes samlet sett å være rimelige og nøkterne.[45] Gitt en premie på 4 prosent av lønnen og realavkastning etter omkostninger på 4 prosent, vil den

private pensjonen ved 43 års opptjening utgjøre drøye 30 prosent av vedkommendes gjennomsnittslønn. Denne vil altså komme på toppen av den flate grunnpensjonen fra folketrygden. Minstepensjonen var i 2003 snaue 102.000 kroner, mens gjennomsnittslønnen for yrkesaktive var 327.400. Det betyr at for en med gjennomsnittslønn utgjør minstepensjonen 31 prosent av bruttolønnen. (Andelen av nettolønn er høyere, siden pensjonister betaler mindre skatt). For lavere inntekter er kompensasjonsgraden høyere, og tilsvarende lavere for høyere inntekter. Jeg forutsetter at minstepensjonen øker i samsvar med realinntektene både i min modell og folketrygden, dvs. at den også i fremtiden vil være omkring 31 prosent av gjennomsnittelig bruttolønn. Da vil et system med private tilleggspensjoner innebære at en med inntekt tilsvarende 250.000 kroner vil sitte igjen med en samlet pensjon tilsvarende 71 prosent av lønnen, 350.000 gir 59 prosent mens 450.000 gir 53 prosent.

Pensjonskommisjonens forslag til Modernisert folketrygd gir til sammenligning en samlet kompensasjonsgrad fra grunnpensjon og tilleggspensjon på snaut 54 prosent for inntekter mellom ca 250.000 og 470.000, med samme forutsetning om 43 års opptjeningstid. Særlig for dem med inntekt mellom 350.000 og 470.000 er dette høyere enn i dagens system. Grunnen til at et fondert system er særlig gunstig for lave inntekter er at de i dette systemet opptjener reell tilleggspensjon fra første krone, mens opptjeningen både i dagens folketrygd og Modernisert folketrygd helt eller delvis avkortes mot minstepensjonen.[46]

Regnestykket viser altså at dersom 4 prosent av pensjonspremien kanaliseres inn i private fond, vil pensjonistene komme noe bedre ut enn i dag, gitt at de investerer i aksjer, som gir best avkastning. Ikke alle vil gjøre dette, slik at gjennomsnittsavkastningen vil være noe lavere. Den realøkonomiske gevinsten av systemomlegningen fordeles derfor med litt til pensjonistene, og mye til staten, som kan redusere sine utgifter mer enn bortfallet av pensjonspremien. Settes andelen av pensjonspremien som går til private fond høyere, endres denne balansen til fordel for pensjonistene.

Boks 5.1 Incentiver i den britiske reformen

Britene har latt hele den realøkonomiske fordelen ved systemomleggingen tilfalle dem som velger seg over i private ordninger. I den grad statsfinansene har nytt godt av reformene er det fordi kostnadene ved pensjonsforpliktelsene er tatt på et tidligere tidspunkt istedenfor at man skyver dem foran seg. Pengene som er utbetalt til å dekke opptjening av private tilleggspensjoner har kommet direkte fra statsbudsjettet. Som alltid er det vanskelig å si med sikkerhet hvordan denne kostnaden er dekket inn – gjennom økte skatter, reduserte utgifter eller økte underskudd. Underskuddene i britiske statsfinanser de siste 10-15 år har imidlertid gjennomgående vært lavere enn i andre store industriland, som USA, Japan, Tyskland og Frankrike.

Det er to grunner til å tro at den britiske reformen endte opp med å koste statskassen minst like mye som å fortsette med det gamle systemet. For det første ga den konservative regjeringen ikke bare en rabatt som tilsvarte det man regnet med var nødvendig for at private ordninger skulle gi like høye ytelser som SERPS, men man la også på en bonus.[47] Det var også å hoppe frem og tilbake mellom offentlige og private ordninger, og ytelsene innen SERPS var slik strukturert at det lønte seg å hoppe ut mens man var ung og tilbake når man ble gammel. Folk kom altså tilbake når de ble eldre, og opparbeidet seg da rettigheter som var høyere enn deres innbetalinger skulle tilsi.[48]

Krav om omdanning til livrente?
Dersom en tilleggspensjonsordning gjøres obligatorisk er det primært fordi pensjonisten skal sikres en rimelig sikker inntekt utover minstepensjonen i sin gjenværende levetid. Dette legger føringer på hva som skal skje med de oppsparte midlene ved pensjoneringstidspunktet. Også frivillige skattefavoriserte ordninger, som IPA i Norge, har som regel slike begrensninger. Folketrygdens tilleggspensjoner er de minst fleksible. Opptjent pensjonskapital utbetales som en fast (inflasjons- eller reallønnsindeksert) sum hvert år så lenge pensjonisten lever.

Tilsvarende er det mulig å kreve at oppspart pensjonsrettigheter i en obligatorisk ordning omdannes til en annuitet, en livrente, som utbetales med et fast minimumsbeløp, men med mulighet for å ta del i pensjonsforvalterens meravkastning. I mange land er det mulig å ta ut en del av pensjonskapitalen ved pensjoneringstidspunktet. Både i Singapore og Storbritannia er denne andelen 25 prosent. Det gir en likviditet som tillater pensjonisten ekstraordinære utgifter når hun måtte ønske det, som for eksempel en gedigen ferie for å feire pensjoneringen, oppgradering av bolig, økonomisk hjelp til barn eller barnebarn, eller hva det nå måtte være. I Sverige omdannes ikke pensjonskapitalen automatisk til en livrente, men det er mulig å velge en slik løsning. Hvis ikke blir kapitalen stående i fond og utbetales etter nærmere regler, men slik at den årlige utbetalingen varierer med den løpende avkastningen i fondene.[49] Dette ligner derfor på den norske IPA-ordningen med individuelt investeringsvalg. Det er også ulike modeller for om pensjonskapitalen kan arves ved død. I Sveriges premiepensjon er dette ikke mulig – der fordeles kapitalen på øvrige pensjonister, såkalt dødelighetsarv, og øker dermed deres avkastning.[50]

En ofte oversett effekt av dødelighetsarv i et obligatorisk system er utilsiktede omfordelingseffekter. De som lever kortere får mindre utbetalt enn de som lever lenger, og arvingene får altså ingenting. Vi vet at kvinner lever lengre enn menn, noe som vil gi dem en høyere utbetaling dersom ikke livrenten justeres ned for kvinner. Dette er i dag tillatt og vanlig praksis i de fleste land. Derimot er det ikke anledning til å justere livrenten i henhold til andre risiki. Vi vet at det er klar sammenheng mellom sosioøkonomisk status og levealder. Lavtlønnede arbeidere lever for eksempel kortere enn høytlønnede funksjonærer. Fremmedkulturelle innvandrere lever betydelig kortere enn innfødte nordmenn. Livrenter fører derfor til at disse gruppene kommer dårligere ut. I folketrygdens tilleggspensjonsordning ligger det andre elementer som virker omfordelende til fordel for lav- og særlig mellominntektsgrupper og som kompenserer for kortere levealder. I et fondert system er opptjeningen i samsvar med innbetalingen, og ingen slike kompenserende effekter er til stede.

Også innenfor et obligatorisk system synes jeg det bør være rom for en viss valgfrihet, samtidig som man ivaretar ønsket om faste og relativt sikre utbetalinger. Den svenske modellen er et godt utgangspunkt, men den kan godt suppleres med muligheten til å ta ut 25 prosent av pensjonskapitalen med det samme og til at gjenstående kapital kan gå til avdødes arvinger. De administrative kostnadene ved slike valgmuligheter burde være overkommelige.

Styrking av norsk kapitalforvaltning
Dersom vi tenker oss at en premie på 4 prosent skal investeres gjennom individuelle pensjonskonti vil dette dreie seg om i størrelsesorden 25 milliarder kroner pr. år.[51] En slik kapitaltilførsel skaper både muligheter og utfordringer. La oss se på mulighetene først.

Eierskapet i Norge, særlig på Oslo Børs, preges av en uvanlig stor andel offentlig eie, en gjennomsnittelig andel utenlandske eiere, og en lav andel av institusjonelt og privat eierskap. Finansinstitusjoner (forsikringsselskaper, banker, pensjonskasser, aksjefond) sto ved utgangen av 2002 for drøye 9 prosent av investeringene på Oslo Børs, mens det vanlige i andre land er 20-50 prosent.[52] Privatpersoner sto for drøye 5 prosent, mot omkring 15 prosent i andre land. Individuelle pensjonskonti ville innebære en kraftig vitamininnsprøytning gjennom norskbaserte kapitalforvaltere. Her bør vi skille mellom betydningen for kapitalforvaltningsmiljøet i Norge, og tilførsel til det norske verdipapirmarkedet. Selv om det ikke er noe i veien for at utenlandskbaserte forvaltere kan delta i konkurransen om pensjonsmidlene, tyder erfaringene med fondssparing så langt på at den overveiende delen av småspareres fondsinvesteringer vil gå via norskbaserte forvaltere (som ikke er det samme som norskeide), men en stor del av disse midlene vil bli plassert i utenlandske aksjer. Det er altså bare en mindre del av den frigjorte kapitalen som ville finne veien til Oslo Børs, og dersom regelverket tillater det, til andre former for investeringer i norsk næringsvirksomhet.

Fra mange hold, ikke minst lobbyister som er ute etter å bedre rammebetingelsene for norsk næringsliv, hevdes det gjerne at det er for liten tilgang på eierkapital til norske bedrifter. Jeg unnlater å gå nærmere inn i denne problemstillingen, utover å vise til at det er rimelig bred skepsis til dette synspunktet blant norske samfunnsøkonomer (se for eksempel Sandmo et al, 2004, Matsen et al, 2003 mens Roland et al, 2001 har et mer positivt syn). Kapitalavkastningen i Norge de siste tiårene har vært relativt lav og samtidig volatil, noe som ikke akkurat tyder på at mange gode prosjekter (med høy risikojustert avkastning) ikke har funnet finansiering.

Det kan likevel tenkes at et sterkere norsk kapitalforvaltningsmiljø kunne bidra til å frembringe flere interessante og lønnsomme prosjekter, og til å utøve kompetent og aktivt eierskap. Pensjonskommisjonen peker på at Norge har et umodent marked for venture-kapital – kapital til utvikling av nye prosjekter med høy risiko. Økt tilførsel av pensjonsmidler til det norske kapitalmarkedet kan ha en *direkte* effekt, men da forutsettes det at aksje- og pensjonsfond ønsker å være aktive eiere, og har kompetanse til å være det. Pensjonskommisjonen trekker i tvil både muligheten og ønskeligheten i dette. Jeg er mer optimistisk. I de senere år har forvalterne i mange tilfeller tatt skrittet fra passive aktører til aktive eiere. Det norske venturemiljøet er styrket, men synes fremdeles underutviklet sammenlignet med mange andre land. Det er imidlertid mer tvilsomt om en pensjonsreform direkte vil bidra i betydelig grad til å styrke dette miljøet. For det første må regelverket for investeringer av pensjonsmidler være så liberalt at det også tillater høyrisikoinvesteringer av denne typen. For det andre måtte arbeidstakerne i betydelig omfang velge denne måten å sikre sin alderdom på.

Pensjonskommisjonen peker også på mulige *indirekte* virkninger: ”Gjennom å stimulere de mer profesjonelle og velorganiserte kapitalmarkedene i sin alminnelighet kan det tenkes at en fondsbasert pensjonsreform mer indirekte kan gi positive ringvirkninger ved å styrke tilgangen på meget risikovillig kapital i form av venturekapital etc. og bidra til å styrke den aktive industrielle eierrollen.”

Fare for sterkere krone

Problemer kan oppstå på grunn av innfasingen av oljepenger i norsk økonomi. For å hindre en for sterk krone, investerer det norske Petroleumsfondet utelukkende i utlandet, og bruken av oljepenger over statsbudsjettet begrenses også så godt de politiske

prosessene er i stand til det. Overgang til individuelle pensjonskonti vil føre til at en del av de pengene som tidligere ble kanalisert ut av landet via Petroleumsfondet nå vil investeres etter individuelle valg. En del av disse vil havne i Norge.

Skaper dette da problemer for krona? Vi kunne lure oss unna problemstillingen ved å forutsette at Norge blir medlem av EU, eller på annen måte knytter krona til euro. Dette er såpass spekulativt at vi bør se bort fra denne muligheten. Pensjonskommisjonen har fått utredet spørsmålet, og konkluderer med at en årlig tilførsel i størrelsesorden 10-15 milliarder kroner trolig ikke vil skape problemer, men at det kan skje dersom tilførselen øker til 20-35 milliarder. Pensjonskommisjonen bygger på forventninger om at brorparten av pensjonspengene vil bli investert innenlands, og at brorparten av aksjeinvesteringene utenlands vil være sikret mot valutasvingninger. Dette er for så vidt rimelig siden det samsvarer med dagens regler for livselskaper og pensjonskasser, som kan ha en maksimal aksjeandel på 35 prosent og maksimal valutaeksponering på 20 prosent. Dersom man liberaliserer eller fjerner disse reglene, er forventningene i strid med spareadferden i Norge i de senere år og erfaringene fra den svenske premiepensjonsordningen.

Ved utgangen av 2004 sto omkring 48 prosent av privatpersoners investeringer i norsk-registrerte aksjefond i rene utenlandsfond, mens 38 prosent var i norske fond og resten i blandede fond eller bransjefond.[53] De siste årene har utenlandsandelen økt. Det alt overveiende av obligasjonsinvesteringene plasseres innenlands, men investeringene i obligasjons- og kombinasjonsfond er liten - snaue 7 milliarder kroner, sammenlignet med 43 milliarder i rene aksjefond. Institusjoner hadde omkring 60 prosent av sine aksje-investeringer utenlands, og mens nytegningen i norske fond har vært negativ hvert eneste av de siste årene, har nytegningen i utenlandsfond vært betydelig.

For vårt formål er fordelingen for pensjonsavtaler med investeringsvalg (unit linked) særlig interessant, fordi denne ordningen ligger nærmest forslaget om individualiserte pensjonskonti. Aksjeandelen er i gjennomsnitt 63 prosent, og av dette er nesten to tredeler i rene utenlandsfond, mens resten er i bransjefond og norske fond eller blandende norske/utenlandske fond (rene norsk fond oppgis ikke i statistikken).[54]

For de to tredeler av svenskene som selv velger fond for den frie 2,5 prosent andelen av trygdepremien, investeres mer enn 60 prosent av pengene i utenlandske aksjer.

Det er påfallende at når Pensjonskommisjonens arbeidsgruppe skal anslå sannsynlig utenlandsandel så tar de utgangspunkt i nåværende norske regler som nettopp begrenser denne, og de ser på pensjonsfond i andre land som i høy grad er ytelsesbaserte og kollektive. Derimot ser de overhode ikke på et naboland med et system som ligger svært tett opp til en mulig norsk løsning, nemlig den innskuddsbaserte svenske premiepensjons-ordningen, der investeringsvalget er individuelt og fritt.[55] Det er alt i alt grunn til å stille store spørsmålstegn ved Pensjonskommisjonens forutsetning om dominerende innenlandsandel (75-99 prosent), spesielt i et innskuddsbasert system med individuelle investeringsvalg og der disse valgene ikke er kraftig begrenset av reguleringer.

Markedsmekanismen bidrar til en høy utenlandsandel. De norske verdipapirmarkedene er små, slik at en massiv kapitaltilførsel ville kunne skape en kortsiktig kraftig stigning i aksjekursene, en boble. Dette ville gjøre den norske børsen høyt priset, og det ville være fornuftig for forvalterne å se seg om etter andre objekter. Forhåpentligvis vil det ikke være nødvendig at boblen faktisk realiseres, men at forvalterne på forhånd ser faren, og

sørger for en kapitaltilførsel til det norske markedet som står i samsvar med inntjenings-muligheter og mulighetene for nyskapning. Videre fluktuerer det norske markedet mer enn andre markeder, noe som tilsier en høy utenlandsandel. Generelt vil en internasjonalt bredt sammensatt portefølje være mindre utsatt for svingninger enn en snever nasjonal. I motsatt retning trekker at valutarisikoen tilsier at en betydelig andel investeres i Norge. Denne risikoen har tydeligvis ikke spilt vesentlig rolle i de investeringene i aksjefond som er gjennomført de senere år, og det er også mulig å sikre den i markedet.

Pensjonskommisjonens arbeidsgruppe konkluderer altså med at fondsoppbygging på 10-15 milliarder kroner årlig trolig ikke vil ha vesentlig betydning for krona, men da har man lagt til grunn en innenlandsandel på det dobbelte av det som faktisk realiseres i den svenske ordningen. Rommet for privat fondsoppbygging kan dermed sannsynligvis dobles, og dermed er man oppe i beløp som tilsvarer en kanalisering av 4-5 prosentpoeng av trygdepremien til slike ordninger. Det er derfor mye som taler for at det ikke er nødvendig med spesielle tiltak for å hindre for stor investering i Norge. Dersom dette likevel skulle inntreffe, er et nærliggende virkemiddel statlig nedsalg av eierandeler på Oslo Børs, slik at provenyet i praksis tilføres Petroleumsfondet og investeres i utlandet. Det mest direkte og groveste virkemidlet er en begrensning i investeringsvalget som tilsier at alle må plassere en viss andel av sine pensjonspenger i utenlandsfond. Istedenfor å ha en slik ordning i utgangspunktet, kan man tenke seg en sikkerhetsklausul, slik at myndighetene med noen måneders varsel kan innføre slike regler for å frembringe den ønskede balansen i utenriksregnskapet. Klausulen vil sannsynligvis aldri bli tatt i bruk, men den kan ha politisk betydning ved å berolige skeptikere, samtidig som den har små negative virkninger.

Etablering av en "investorklasse"

En økning i privat fondssparing, der en betydelig andel blir plassert i aksjemarkedet, kan også ha langsiktige politiske implikasjoner. Spesielt i den amerikanske debatten om pensjonsreform og økt fondering tillegges dette stor vekt, eller det ligger som et uuttalt argument for hvorfor republikanerne stort sett er for fondering og demokratene imot.[56] Tanken er at "selveierdemokratiet", som Jan P. Syse kalte det, fører til at mange velgere får direkte egeninteresse i et velfungerende næringsliv. Når deres interesser som arbeidstakere kommer i konflikt med deres interesser som kapitaleiere vil dette dreie balansepunktet i næringslivsvennlig retning. Selv om dette resonnementet kan ha noe for seg, og jeg og mange andre som ønsker et mer fondert pensjonssystem gjerne skulle se en slik utvikling, er det viktig å ha en realistisk oppfatning om størrelsesforholdene. For de aller fleste vil det de mottar i lønn i løpet av livet langt overstige det de vil motta i kapitalavkastning. De aller fleste vil også motta offentlige overføringer som er større enn kapitalavkastningen. Det er derfor liten grunn til å tro at en stor del av befolkningen vil se hensynet til kapitalavkastningen som det helt sentrale for deres politiske ståsted.

Det er også nødvendig å se ulike trender i sammenheng. Mens fremveksten av en investorklasse kan bevege politikken i mer næringslivsvennlig retning, er det nok av tunge drivkrefter som drar i motsatt retning. En av disse var vi inne på innledningsvis, nemlig at det blir stadig færre som lever av eget arbeid i forhold til dem som lever av offentlige overføringer. Vi kan også nevne den jevne og betydelige økningen i antall offentlig ansatte, som først de siste par årene har vist tegn til utflating.

Utover selve kapitalavkastningen og den egeninteressen som ligger i det, kan det hjelpe på forståelsen for hvordan næringslivet fungerer dersom flere eier aksjer. Gitt at man tror

at større forståelse for markedets og ikke minst børsens funksjonsmåte vil medføre også mer positiv holdning til markedsøkonomien, kan dette ha politisk betydning. Dette er imidlertid langt fra sikkert. Børsens svingninger og stadige næringslivsskandaler kan trekke i motsatt retning. I tillegg er utbredelsen av aksjefond i det norske folk allerede stor, så det er tvilsomt om den pedagogiske tilleggseffekten er særlig stor.

Thatchers privatisering av kommunale leiegårder i Storbritannia på 1980-tallet brukes gjerne som et eksempel på de politiske effektene av økt privat eierskap. Denne reformen bidro nok til å skape en større middelklasse i Storbritannia. Det er likevel vanskelig å se at det konservative partiet har hatt langsiktig glede av dette. Langt flere boligeiere var heller ikke nok til å skape oppslutning om Thatchers siste store (og mislykkede) reformforslag, en omlegning av den lokale beskatningen fra eiendomsskatt til koppskatt (fast beløp pr. innbygger). Kanskje har boligreformen, gjennom å utbre middelklasseverdier hos de tradisjonelle Labour-velgerne som dominerer i de tidligere kommunale boligene, bidratt til å gjøre Labour mer moderate.

Vi må heller ikke glemme at fondsbaserte pensjonsordninger, siden de er utsatt for avkastningsrisiko og vil svinge betydelig i verdi, også innebærer en betydelig risiko for de politikere som innfører dem. Dette gjelder særlig dersom de har stort omfang, og særlig på kort sikt. Motstanderne av fondering vil alltid bruke denne risikoen som et hovedargument, og hvis nedturen kommer før fonderingssystemet har lagt mange feite år bak seg, vil de triumferende peke på hva de advarte mot. Heller ikke denne risikoen bør overdrives – folk er ikke så dumme! Erfaringene fra Sverige tilsier at selv et kraftig børsfall ikke har hatt vesentlige kortsiktige politiske virkninger, men det henger delvis sammen med at Socialdemokraterna var med i det flertallet som innførte pensjonsreformen.

---

[43] Dersom man likevel velger en modell der man aktivt må velge seg ut av folketrygden, bortfaller behovet for et eget offentlig forvaltet fond for de passive.

[44] Statistisk sentralbyrå har beregnet effekten av å fjerne opptjening av ny offentlig tilleggspensjon, og kommet til at arbeidsgiveravgiften da kan settes ned fra dagens 13,1 prosent til 6,3 prosent i 2050 og likevel dekke utgiftene til alderspensjoner (Fredriksen et al, 2005). Til sammenligning fordrer Modernisert folketrygd en arbeidsgiveravgift på 10,9 prosent. Som tidligere omtalt synes disse beregningene å være vel optimistiske blant annet når det gjelder pensjonsformenes betydning for arbeidstilbudet.

[45] Rapporten gjør også beregninger for lavere avkastningsrater, men jeg har valgt den høyeste, siden den samsvarer godt med den historiske avkastningen i aksjemarkedene som vist i kapittel 3. I en ren aksjeportefølje burde 4,5-5 prosent etter omkostninger kunne oppnås. Imidlertid kan det av risikohensyn være fornuftig å redusere aksjeandelen til fordel for obligasjoner ved slutten av spareperioden, noe som vil redusere gjennomsnittsavkastningen. Beregningene er også basert på en sannsynlig gjenværende levealder ved 67 år som er noe lavere enn i dag. Dette overvurderer isolert sett avkastningen, men på den annen side har man ikke tatt hensyn til dødelighetsarv, som ville øke den. Endelig er realavkastningen i perioden etter pensjoneringstidspunktet satt til 1,5 prosent. Dette er lavt dersom man ikke legger til grunn en meget høy andel sikre verdipapirer (obligasjoner) i denne perioden. I den svenske premiepensjonsordningen er det ikke en slik overgang til sikrere papirer. Vi ser altså at regnestykket fra Fafo og Econ kunne vært justert litt, men at disse justeringene ville gå i begge retninger og derfor grovt sett kansellerer hverandre.

[46] Dersom man ønsker å beholde denne effekten, at man må tjene en del for å få reell tilleggspensjon, kan det løses ved at bare pensjonsavgiften over et visse bunnfradrag overføres til private konti, og samtidig øke andelen av avgiften over dette bunnfradraget som overføres. Dette innebærer i så fall økt reell marginalskatt for dem som tjener under bunnfradraget i forhold til en rendyrket fonderingsmodell (men ikke i forhold til dagens folketrygd).

[47] I første omgang var denne på 2 prosent av lønnsinntekten, senere er den redusert og avgrenset til bare å gjelde eldre arbeidstakere.

[48] Dette problemet er gradvis faset ut med senere reformer, gjennom at SERPS i større grad nå er basert på innbetalinger, dvs. har mer preg av et innskuddsbasert enn et ytelsesbasert system og ved at bonusen for å forlate systemet nå er forbeholdt eldre arbeidstakere.
[49] Den årlige utbetalingen beregnes ved å ta utgangspunkt i den faktiske pensjonskapitalen, statistisk sannsynlig gjenstående levealder og en forventet realavkastning på fondsmidlene på 3 prosent. Hvert år gjøres en ny kalkyle, siden pensjonskapitalen er til dels betydelig endret i samsvar med fjorårets avkastning, og sannsynlig gjenstående levetid må justeres. I Sverige legger man til grunn gjennomsnittsalder for begge kjønn samlet, i strid med aktuariske prinsipper. Det innebærer at det er stor sjanse for at utbetalingene fra denne ordningen synker betydelig på slutten av livet for kvinner, siden de vil leve lenger enn beregningene tar høyde for og for mye av kapitalen derfor blir utbetalt tidligere. For menn fører dette til en uforholds-messig stor sjanse for at de dør før fondet er utbetalt og innebærer derfor en omfordeling til fordel for kvinner.
[50] De som ønsker det kan ved pensjoneringstidspunktet velge ektefellepensjon, slik at pensjonen fortsetter å utbetales til ektefellen hvis man dør først. Det månedlige beløpet blir tilsvarende redusert.
[51] Det samlede lønnsgrunnlaget var 611 milliarder kroner i 2003.
[52] Pensjons- og livselskapene har solgt seg kraftig ned til snaue 3 prosent, etter å ha stått for 8-10 prosent på hele 1990-tallet.
[53] Ifølge statistikken fra Verdipapirfondenes Forening. Tar vi med utenlandsregistrerte fond, som utgjør omkring 3 prosent av totalmarkedet, øker utenlandsandelen noe, men denne statistikken er her ikke brutt ned på personer og institusjoner.
[54] Disse tallene gjelder bare norskregistrerte fond, mens en del av unik-linked-investeringene er gjort i utenlandsregistrerte fond og dermed øker den samlede utenlandsandelen.
[55] Dette er skreddersydd for å underbygge en bestemt løsning, nemlig en fondering på statens hånd, slik også flertallet i pensjonskommisjonen konkluderte med. Arbeidsgruppen konkluderer med at (i) det er viktig å unngå en for høy innenlandsandel på grunn av kronekursen, (ii) private pensjonsfond kan ikke tillates å investere for mye i utlandet på grunn av valutarisiko, (iii) ergo må staten stå for denne investeringen. Denne konklusjonen hadde vel vært mindre opplagt dersom gruppen hadde nevnt at svenske arbeidstakere helt frivillig investerer i utenlandske aksjer uten valutasikring, og at norske investorer gjør det samme.
[56] Kommentatorer på amerikansk høyresiden mener at det er sammenheng mellom en kraftig økning i utbredelsen av aksjeinnehav, første og fremst gjennom individuelle pensjonskonti og den temmelig ubestridte høyredreiningen i det amerikanske samfunnet de to-tre siste tiårene. Velgerundersøkelser har vist at aksjeeiere i betydelig høyere grad stemmer på republikanerne enn de som ikke eier aksjer, men har samme inntekt (Ponnuru, 2004). Etter de mange finansskandalene de senere årene og det kraftige børsfallet på Wall Street var andre, som Robert Samuelson, ivrige etter å utstede dødsattesten for teorien, og pekte på de unisone kravene om mer og bedre regulering av finansmarkedene. Mye tyder på at dette var altfor tidlig. Demokratene fikk i alle fall ikke noe ut av sin motstand mot en pensjonsreform ved valgene i 2002. Bush har presset igjennom bedre skattevilkår for kapitalgevinster og relansert forslagene om en pensjonsreform basert på individuelle konti.

6. Modell 2. Frivillige tilleggspensjoner

Etter press fra LO og for å få med seg Arbeiderpartiet på et pensjonskompromiss har regjeringen gått inn for å innføre obligatoriske tjenestepensjoner på toppen av en modernisert folketrygd. Det obligatoriske systemet vil dermed bestå av tre deler - en ufondert grunnpensjon, en ufondert offentlig tilleggspensjon med bedre sammenheng mellom innbetaling og utbetaling enn i dag, og en fondert obligatorisk tjenestepensjon der denne sammenhengen er absolutt.

Regjeringen har ikke konkludert når det gjelder hvordan tjenestepensjonen skal utformes, men ett av to alternativer tilsvarer omtrent min modell 1. Forskjellen er altså at regjeringen legger denne på toppen av den eksisterende tilleggspensjonen i folketrygden, ikke som en erstatning for denne. Regjeringen går derfor i feil retning. Istedenfor mer tvangssparing burde en regjering som hevder å være for valgfrihet, fleksibilitet og personlig ansvar nøye seg med å sørge for en flat grunnpensjon. I dette kapitlet skal jeg argumentere for hvorfor tilleggspensjonene burde være frivillige. I enda sterkere grad vil disse argumentene være gyldige i forhold til den ekstra omgangen med tvungen tilleggspensjon som regjeringen går inn for.

Boks 6.1 Tilleggspensjonens opphav
Den universelle alderstrygden ble innført i Norge i 1957. Denne var lik for alle trygdede og ga ikke utbetaling i henhold til tidligere inntekt. Lignende modeller var vanlig i andre vestlige land, og en slik universell, flat pensjon kalles gjerne Beveridge-modellen.

I debatten som førte til at folketrygden ble innført i 1967, sluttet stadig flere seg til at pensjonen skulle bestå av en grunnpensjon og en inntektsavhengig del, tilleggspensjonen. Det offentlige trygdesystemet skulle ikke bare sikre en grunntrygghet for alle, men også sørge for standardsikring, dvs. at økonomiske forskjeller oppnådd i yrkesaktiv periode i stor grad kunne opprettholdes som pensjonist.

Venstre var først ute med krav om offentlig tilleggspensjon og fikk raskt følge av KrF. Venstres hovedmotiv var at uorganiserte grupper ellers ville falle utenfor. Private tilleggspensjoner begynte nemlig å bli utbredt i deler av arbeidslivet. Arbeiderpartiet var i utgangspunktet imot tilleggspensjonene, men lot seg etterhvert overtale, både fordi LO var for, og fordi en tilsvarende ordning viste seg populær blant velgerne i Sverige. Arbeiderpartiets tidlige motstand grunnet seg i et ønske om å kunne prioritere de tilgjengelige midlene til dem som trengte dem mest. LOs langvarige kamp for offentlige tilleggspensjoner var motivert ut fra at private pensjonsordninger begynte å bli utbredt blant funksjonærer, og at også arbeidere ved mange bedrifter begynte å nyte godt av slike ordninger. LO var redd for at de ulike vilkår som en slik utvikling kunne føre til, ville undergrave solidariteten innad i fagbevegelsen (Hippe & West Pedersen 1991). Høyre var i utgangspunktet negative til tilleggspensjoner, både fordi de mente dette ville bli for dyrt, og fordi store offentlige pensjonsfond kunne brukes til å sosialisere næringslivet.[57]

Det er også verdt å merke seg det politiske opphavet til de obligatoriske tjenestepensjonene. Ingen av regjeringspartiene sier et ord om at de vil innføre obligatoriske tjenestepensjoner i sine gjeldende stortingsprogrammer. Høyre støtter sågar noe som

ligner svært på modell 1 i denne utredningen. Ved lønnsoppgjøret i 2004 krevde fagbevegelsen obligatorisk tilleggspensjoner for alle, og statsminister Bondevik kapitulerte raskt for å unngå streik. Folketrygdmeldingen er en oppfølging av dette. Et flertall i Pensjonskommisjonen, inkludert fagfolkene og de som var oppnevnt av Høyre, Senterpartiet og Venstre, avviste eksplisitt obligatoriske tjenestepensjoner.[58]

Lavere skatt og større frihet

Det er to hovedargumenter for å fjerne de obligatoriske tilleggspensjonene.

Bedre incentiver gjennom lavere marginalskatt. Skatteargumentet har vi tidligere beskrevet. Dersom pensjonssystemet legges om, slik at det er større sammenheng mellom innbetaling av siste krone i trygdeavgift og opptjent pensjon, svekkes incentivene til å unngå å betale avgiften. Da blir folketrygdavgiften en form for tvangssparing. Pensjonskommisjonen og regjeringen går i denne retningen, men folketrygdavgiften har fremdeles sterkt preg av skatt, særlig for svært lave og for høye inntekter, der det ikke opptjenes ekstra pensjon i det hele tatt på siste krone. Selv med en fullstendig sammenheng mellom innbetaling og rettigheter, slik det vil være i en innskuddsbasert tjenestepensjonsordning, er det grunn til å tro at mange likevel vil oppfatte dette som en skatt, både fordi man ikke er vant til å tenke så mye på de rettigheter som følger med, ikke stoler på dem eller og fordi det rett og slett ikke passer med tvangsparing på det gjeldende tidspunkt (mer om dette nedenfor).

Frihet til å styre sparingen til alderdommen selv. Først er det nødvendig å avsløre et retorisk knep som brukes av tilhengerne av obligatoriske tjenestepensjoner og som stort sett ukritisk gjengis i media, nemlig at det er snakk om at folk skal "få" eller "sikres" tjenestepensjoner. Når det gjelder folketrygdens tilleggspensjoner er de fleste klar over at dette er noe vi betaler inn til selv, selv om sammenhengen mellom innbetaling og utbetaling som nevnt er ganske svak. For tjenestepensjoner er det imidlertid en utbredt myte at disse betales av arbeidsgiveren. Det er derfor disse er så populære i fagbevegelsen. I virkeligheten kommer arbeidstakerne til å betale regningen. Det fremgår også av regjeringens premisser i Pensjonsmeldingen – tjenestepensjon skal betales gjennom lavere lønnstillegg. Det er ingen grunn til å tro at arbeidstakernes samlede kompensasjon i form av lønn og andre goder endres ved å øke uttaket av pensjoner.[59] Riktignok gjør skattereglene det mer gunstig med pensjonsgoder, men dette betales i så fall av oss alle, gjennom at andre skatter må økes tilsvarende. Skattefordeler for obligatoriske ordninger gir ingen mening, siden de ikke påvirker adferd og alle nyter godt av dem.

Obligatoriske tilleggspensjonsordninger overstyrer våre valg på tre måter. For det første i valget mellom forbruk mens man er i arbeid og forbruk i alderdommen. For det andre i valget om *når* pensjonssparingen skal foregå, og til slutt på *hvilke måter*, gjennom hvilke spareinstrumenter, den skal skje.

En omlegging til flate obligatoriske pensjoner hører naturlig sammen med en omdefinering av velferdsstatens rolle. Staten skal fremdeles sikre alle innbyggere en grunnleggende økonomisk trygghet, og dette inkluderer både kontantytelser og velferdstjenester som enten vil være gratis for brukeren eller underlagt rimelige egenandeler. Ordninger som *har som primært formål å opprettholde ulikheter*, dvs. utbetalinger som er knyttet til tidligere inntekt, bør imidlertid avvikles. Å sikre noen en standard andre ikke har adgang til, bør ikke være en offentlig oppgave, men et privat ansvar og eventuelt et forhold

mellom partene i arbeidslivet. Dersom noen da velger å la være å spare til alderdommen, hvorfor skal det være så ille at det i fremtiden, som i fortiden og i dag, kommer til å være en del som lever på minstepensjon? Dette vil i så fall i høy grad være et resultat av egne valg og prioriteringer.

Spørsmålet om timingen av sparingen er ikke mindre viktig. Vi har tidligere pekt på at standardteorien om spareadferd tar utgangspunkt i livssyklushypotesen. Ønsket om å jevne ut forbruk over livsløpet tilsier at sparingen først og fremst bør skje når man er middelaldrende. Obligatoriske ordninger, i hvert fall slik disse normalt er utformet, tar ikke hensyn til dette, men tvinger alle til å spare en del av inntekten sin, uansett livsfase og individuelle omstendigheter. *Dagens Næringsliv* gikk på lederplass 2. april 2004 inn for lik offentlig pensjon til alle og mot obligatoriske tjenestepensjoner. Avisen argumenterer mot obligatoriske tjenestepensjoner bl.a. som følger (også gyldig for folketrygdens tilleggspensjoner):

”Det er slett ikke sikkert at en ung alenemor ønsker å prioritere pensjonssparing fremfor investering i bolig til seg selv og barna. Det er faktisk andre ting enn pensjon som også er viktige. For eksempel lønn. Det er også mange måter å spare på og mange måter å leve på. Og politikerne bør la folk få gjøre sine egne valg og ikke tre dyre løsninger nedover hodene på dem.”

I dag føler mange at de har trang økonomi og må arbeide mer enn de egentlig ønsker mens de forsørger barn, for så å oppleve at de får mer enn god nok råd når barna flytter hjemmefra. Da er lånet som regel mer eller mindre nedbetalt, hjemmet allerede fullt av møbler og utstyr, utgiftene til barnehage, skolefritidsordning, ukepenger og mye annet bortfalt, og inntektene som regel vesentlig høyere enn da de var unge. Ved å gi den enkelte større frihet og ansvar til å disponere inntekter og utgifter over livsløpet, herunder utsette hovedtyngden av sparingen, er det lett å se at velferden ville øke for mange.

Frihet i valg av spareform er også viktig. Hus, hytte og annen fast eiendom er den langt viktigste spareformen i Norge, men overses svært ofte. Sofie Mathiassen i *Dagens Næringsliv* argumenterte 2. april 2002 mot tvungne tilleggspensjoner blant annet med dette: ”Bare tenk på dem som drømmer om en alderdom på Solkysten. Hvis de heller vil bygge seg et hus i Spania enn å plassere penger til pensjonssparing, så bør det være opp til dem. Når pensjonsalderen kommer, kan huset i Norge selges eller leies ut og gi en trygg inntekt.” Det er heller ikke opplagt at det å forlate livet med gjeldfri bolig er det eneste saliggjørende. Isteden kan sparing i bolig ses i et livssyklusperspektiv – som akkumulering av formue som det er mulig å trekke på når behovet oppstår. Vi ser allerede en tendens til at eldre belåner sine nedbetalte boliger for å ha det mer romslig i alderdommen. Det vil for mange være et rasjonelt valg, særlig dersom de har arvinger uten stort behov for økonomisk tilskudd.

Formynderholdning og gratispassasjerer

Ved siden av ønske om omfordeling, som kan løses gjennom andre sosiale overføringer, er det først og fremst to argumenter som fremmes for at alderspensjonen må være tvungen, nemlig paternalisme og gratispassasjerproblemet.[60]

Nobel-prisvinneren James Tobin uttrykker forbildelig direkte troen på at mange ikke har lang nok tidshorisont til å planlegge for alderdommen, eller mer direkte, at de ikke vet sitt eget beste (Tobin 1988):

”Noen mennesker vet ikke hva som er best for dem, eller de er for kortsynte eller har for svak vilje til å handle. Unge mennesker synes det er vanskelig å spare til en utrolig fjern alderdom. Når den likevel kommer, vil de i ettertid være takknemlige for at Uncle Sam har fått dem til å spare. Mange mennesker liker slik disiplin og foretrekker at penger aldri passerer deres hender.”

Formynderargumentet reiser grunnleggende spørsmål om personlig ansvar. Dersom vi ikke kan tiltro folk å sikre sin egen alderdom - en alderdom som er noe av det mest forutsigbare noen kan utsettes for, hva er egentlig folk kompetente til å styre selv? Det er i dag ingenting som hindrer enhver å kaste bort millioner på dårlig timing eller uforstand i boligmarkedet, å tape alle sine sparepenger i aksjemarkedet, på pengespill eller pyramidespill, eller å la være å forsikre sine eiendeler.

Gratispassasjerproblemet (”moral hazard”) innebærer at alle i moderne samfunn går ut ifra at staten ikke vil tillate utbredt fattigdom, særlig ikke blant gamle, som ikke lenger kan sies å være fullt arbeidsføre. Noen kan være fristet til å spekulere i dette, og la være å sikre seg økonomisk i alderdommen. Resultatet blir for lav sparing, samt at det er urettferdig at de som har vært ansvarlige og sikret seg selv, skal måtte ta seg av dem som har svidd av alle pengene sine.

De aller fleste i Norge og andre vestlige land vil mene disse to forholdene til sammen leder til at det bør være en universell offentlig grunnpensjon som sikrer mot fattigdom i alderdommen, finansiert av oss alle.[61] Argumentene svekkes imidlertid kraftig når vi ikke lenger snakker om en slik grunntrygghet, men isteden vil bruke tvang for å sørge for standardsikring, altså at pensjonistene skal kunne opprettholde de relative forskjellene seg i mellom som de har vendt seg til fra sin yrkesaktive periode.

Standardsikring innebærer som nevnt at middelklassen kan opprettholde sin middelklasse-standard. Det er ikke mat, husrom og klær vi snakker om, men at de pensjonistene som har tjent bra i arbeidslivet fremdeles skal ha råd til en god del mer enn minste-pensjonistene. Er dette en viktig offentlig oppgave?

Vil grunnpensjonen presses opp?

Dersom staten bare yter en grunnpensjon, kan det oppstå et press for å øke denne slik at det staten sparer på reduserte tilleggspensjoner blir helt eller delvis spist opp. Denne teorien går altså ut på at isteden for å spare i frivillige ordninger, vil mange heller benytte den politiske kanalen for å presse frem økt grunnpensjon, gjerne fordi de fleste lever under den illusjon at økte pensjoner betales av noen andre enn dem selv.

Det finnes imidlertid også en motstridende teori som sosialdemokrater gjerne har støttet seg til når de har gått inn for offentlige tilleggspensjoner. Tidligere sosialminister Grete Knudsen formulerte denne bekymringen klart i et intervju med *Dagens Næringsliv* 11. januar 1994: ”Tilleggspensjonene er kittet som holder sammen folketrygden, ved at også middelklassen ser seg tjent med statlige pensjoner.” Dersom mange får vesentlige deler av sine pensjonsinntekter fra annet hold, er sosialdemokratene altså redde for at støtten til de universelle ordninger vil bli undergravet, slik at grunnpensjonen presses ned.

Det finnes ingen entydige empiriske svar på hvilken mekanisme som er sterkest, men det er mer som tyder på at grunnpensjonen vil holdes nede enn at den vil øke vesentlig.

Det siste vesentlige løftet i den norske minstepensjonen, etter valget i 1997, kom ikke som et resultat av kutt i tilleggspensjonene, men ble gjennomført i en periode der den generelle debatten om pensjonsreform var langt roligere enn den var både omkring 1990 og har vært de siste par årene. Da verdien av tilleggspensjonene faktisk ble kuttet vesentlig i 1992, skjedde ingen tilsvarende økning i minstepensjonene.

Det er også interessant å teste teorien ved å sammenligne nivået på minstepensjonen i Norge med den flate grunnpensjonen i land uten obligatoriske tilleggspensjoner. Irland og New Zealand er de eneste vestlige landene med en rendyrket flat pensjon. New Zealand er i tillegg det eneste landet som ikke tilbyr skatteincentiver til private pensjonsordninger eller skattelegger pensjoner på en særskilt måte. Landet har dermed det enkleste og minst vridende pensjonssystemet i hele den industrialiserte verden.

I Irland var pensjonsbeløpet for enslige euro 7.660 i 2002 (drøye NOK 60.000). På New Zealand lå den flate pensjonen på NZ$11.464 (ca NOK 50.000) i 2003.[62] Der er nivået knyttet til gjennomsnittslønnen, og har for et *ektepar* det siste tiåret ligget på drøye 65 prosent av netto gjennomsnittslønn for *en enkelt*. Dersom begge har vært i jobb, er altså kompensasjonsgraden mindre enn 35 prosent (St. John, 2001).[63] Det er også interessant at denne kompensasjonsgraden er blitt redusert over tid. I 1978, kort tid etter at pensjonsordningen ble innført, var den på 89 prosent av nettolønn. Siden ble den gjennom flere innstramninger gradvis redusert til mellom 65 og 72,5 prosent. Gulvet ble endog redusert til 60 prosent i 1998, men hevet igjen til 65 prosent to år etter, som følge av et regjeringsskifte.

Også i Nederland utbetaler staten bare en flat pensjon, og det ikke er noen allmenn obligatorisk tjenestepensjonsordning. Reguleringen av pensjonen er knyttet til den lovfestede minimumslønnen, men noen år med unntak fra dette og en viss underregulering av minimumslønnen har ført til at pensjonen i de siste tiårene har steget noe mindre enn gjennomsnittslønnen. For en enslig pensjonist er nettopensjonen 70 prosent av minstelønnen, eller 40 prosent av netto gjennomsnittslønn (Bovenberg & Meijdam, 2001).[64] Dette er også lavere enn i Norge. Det nederlandske systemet er imidlertid ikke så rendyrket som i Irland og New Zealand, siden så mange som 90 prosent av nederlandske lønnstakere er dekket av tjenestepensjoner.[65] Den høye andelen skyldes både at den flate grunnpensjonen gjør at de med middels og høyere inntekter får relativt små offentlige pensjoner i forhold til den lønnen de er vant til, og ikke minst at arbeidsgiverorganisasjonene kan tvinge alle innenfor en sektor til å delta dersom arbeidsgivere som representerer mer enn 60 prosent av de ansatte ber om det.[66] Denne kombinasjonen av mangel på offentlige tilleggspensjoner og utbredte private tjenestepensjoner har ført til at Nederland har de relativt største pensjonsfondene i verden, sammen med Storbritannia og Sveits.

Selv om vi tar hensyn til at kjøpekraftjusteringer avslører at den norske pensjonen er overvurdert, finner vi at den norske minstepensjonen på snaue 102.000 i 2003 er betydelig høyere enn den flate grunnpensjonen i Irland og New Zealand, og omtrent på linje med Nederland. Dette tyder på at det ikke oppstår noe ekstraordinært press for økning i grunnpensjonen i land uten obligatoriske tilleggspensjonsordninger, snarere tvert imot.

Sosiale hensyn dekkes over statsbudsjettet
Pensjonskommisjonens forslag innebærer å gjøre folketrygdens tilleggspensjoner mer aktuariske, altså at det blir nær sammenheng mellom innbetaling og utbetaling. Private, fonderte ordninger vil rendyrke en slik effekt. Et fortsatt ønske om omfordeling kan løses utenfor eller innenfor det fonderte systemet. Et eksempel på en gruppe det er naturlig å tilgodese er uføre, spesielt for den perioden de ikke kan forventes å spare selv, dvs. etter at uførheten er inntruffet. Det er også et utbredt ønske om å belønne ulønnet omsorgsarbeid. I dag gjøres dette med pensjonspoeng. En løsning utenfor det fonderte pensjonssystemet innebærer at overføringer til slike grupper må skje direkte over statsbudsjettet. Målsettingene kan også sikres innenfor pensjonssystemet, ved at staten betaler inn en premie på vegne av dem man ønsker å tilgodese. I begge tilfeller skjer finansieringen gjennom generelle skattemidler.

Offentlige bruttoordninger må tilpasses
Det sier seg selv at når folketrygdens tilleggspensjoner reduseres betydelig eller bortfaller, så må bruttoordninger som skal dekke differensen mellom folketrygdens ytelser og en gitt kompensasjonsgrad også endres. Slike bruttoordninger finnes bare i offentlig sektor. Mange vil overlate dette til partene i arbeidslivet, men i offentlig sektor er pensjonsgodene, i likhet med lønnsnivået, i så høy grad et politisk spørsmål at det er urimelig å vedta betydelige kutt for privat sektor uten å legge føringer for endringer i offentlige pensjoner.

Reduserer frivillige tilleggspensjoner sparingen?
Jeg har tidligere argumentert for at en avvikling av ufonderte offentlige tilleggspensjoner til fordel for private, fonderte ordninger vil øke den samlede sparingen. Gjelder dette også dersom de fonderte ordningene er frivillige?

Dersom pensjonssparing pålegges eller i en mildere form oppmuntres via skatteincentiver, vil en betydelig del av denne sparingen kanaliseres fra andre spareformer. Dette bekreftes av empirisk forskning, men det er usikkert om substitusjonseffekten er så sterk at den økte private sparingen er liten (Bosworth & Burtless, 2003) eller noe mer betydelig (Bailliu & Riesen, 1997). Effekten påvirkes av hvor høy tvangssparingen er. Verdensbanken (1994) konkluderer at tvungen sparing på 5 prosent av lønnen eller mindre i hovedsak vil bli motvirket av tilsvarende mindre frivillig sparing.

Vi kan tenke oss tre ulike virkninger. For det første er det dem som tenker lite på fremtiden og stort sett bruker alle disponible midler, eller rett og slett synes at de ikke har penger til overs til sparing. Obligatoriske ordninger ville føre til at disse ble tvunget til å spare mer, mens de trolig ville respondere mindre på skatteincentiver. Den andre gruppen er de som sparer jevnt og trutt, av ulike grunner som vi drøftet i kapittel 3. Disse vil normalt se på pensjonssparing som substitutt for annen sparing, og deres samlede sparing vil påvirkes lite. Men det finnes også en tredje mulig effekt – den psykologiske. Ønsket om å spare påvirkes en del av den offentlige debatt og de signaler som endringer i offentlige ordninger sender ut. Dersom signalet er at den enkelte må ta mer ansvar for sin egen alderdom, kan dette som en selvstendig effekt føre til økt sparing, utover det en rasjonell aktør vil regne seg frem til ved å se på den reelle endringen i den offentlige dekningen. Tilsvarende kan et signal om at pensjonssystemet nå er fikset, og obligatoriske ordninger vil sikre deg, undergrave sparemotivet.

Alt i alt er det rimelig å tro at obligatoriske fonderte tilleggspensjoner gir en noe høyere sparing enn frivillige ordninger. Det er usikkert om det å erstatte ufonderte offentlige tilleggspensjoner med frivillig sparing øker samlet sparing, men trolig er det tilfelle.[67]

Skattestimulans for pensjonssparing?
De aller fleste land bruker skattesystemet for å oppmuntre privat pensjonssparing. I en modell uten obligatoriske tilleggspensjoner vil dette være særlig politisk attraktivt. I Norge er disse skattefordelene i dag av tre typer:

- Årlig avkastning beskattes ikke løpende, men legges fullt ut til kapitalen. Dette i motsetning til sparing i bank, der rentene beskattes hvert år, men i likhet med sparing i enkeltaksjer og aksjefond, der beskatningen først skjer ved realisasjon. I pensjonssparing kan man i tillegg bytte fond uten at dette regnes som realisasjon.
- Sparing inntil et visst beløp, for tiden kr. 40.000 i IPA (individuell pensjonsavtale) medfører tilsvarende fradrag i alminnelig inntekt, som beskattes med 28 prosent. Fradraget påvirker altså ikke i bruttoskattene – trygdeavgift og toppskatt. Når pengene kommer til utbetaling, beskattes både opprinnelig innskudd og avkastningen. Det er altså snakk om en skattekreditt – en utsettelse av skatten. Denne har stor verdi – skatt spart i dag er langt mer verdt enn samme beløp betalt i skatt langt frem i tid. For mange vil denne fordelen helt eller delvis oppveies av at de må betale en høyere skattesats når pensjonen tas ut enn det fradraget de får.[68] Skattefordelen ved kollektive tjenestepensjoner er større, siden innskuddet her er helt skattefritt og man dermed betaler trygdepremie og toppskatt bare en gang – når pensjonene tas ut.[69]
- Fritak for formuesbeskatning. Som kjent er formuesbeskatningen i Norge svært ulik for de forskjellige formuesobjekter, der bolig kommer gunstig ut og bankinnskudd særlig ugunstig. Formuesbeskatningen i Norge er under omlegning og debatt.

For de kollektive pensjonsordningene er skattefordelene i Norge relativt store, ifølge en OECD-studie (Yoo & de Serres, 2004). Netto utgjør favoriseringen av pensjonssparing i forhold til andre former for sparing omkring 30 prosent av innskuddet. Dette er den 6. høyeste andelen av i alt 30 undersøkte OECD-landene. Inntektsbortfallet for staten er relativt sett mindre, og utgjør om lag 0,6 prosent av BNP. Dette skyldes at private pensjonsordninger er mindre utbredt i Norge enn i mange andre land.

Det finnes to grunner til skattefavoriseringen, enten et ønske om å stimulere den samlede sparingen av hensyn til nasjonaløkonomien, eller paternalistisk hensyn til dem som ellers ville spare for lite for sitt eget beste. La oss først se på om skattestimulanser faktisk virker, før vi drøfter om de er ønskelige.

Som vi har sett ovenfor er det høy grad av substitusjon mellom pensjonssparing og annen sparing. Skattefavorisering vil øke avkastningen av sparing, og dermed stimuler den. Men igjen må vi også ta hensyn til formueseffekten. Høyere avkastning av sparing vil føre til at man må spare mindre for å oppnå et gitt forbruksmål i fremtiden. Netto er det rimelig å anta at man oppnår en liten, men positiv nettoeffekten på privat sparing. Imidlertid taper staten skatteinntekter og dette vil med høy sannsynlighet redusere offentlig sparing. En OECD-studie konkluderer derfor med at skatteincentiver ikke øker den samlede sparingen nevneverdig, og at de til og med kan føre til at den går ned (Kohl & O'Brien, 1997). Dersom man ønsker å stimulere sparingen generelt, og ikke spesielt rettet mot pensjonssparing, vil generelle endringer i skattesystemet kunne bidra til dette, primært gjennom endringer i skattesystemet som legger en større byrde på forbruk og lavere på kapitalinnehav og -avkastning.

Det paternalistiske argumentet for skattestimulans er motstykket til argumentene for fleksibilitet som jeg har presentert ovenfor. Det er store fordeler ved at den enkelte kan bestemme når og på hvilken måte sparingen skal foregå. Skatteincentiver søker å påvirke individene til å foreta andre valg enn de ellers ville ha gjort.

For mange vil et tredje argument - fordelingshensyn stå sterkere. Det er klar sammenheng mellom inntektsnivå og andelen som går til sparing, og bedre skattebetingelser for sparing vil derfor gi relativt større gevinst for dem med midlere og høyere inntekter.

Min konklusjon er altså at vi bør ha et pensjonssystem som ligner på det som i dag eksisterer på New Zealand, med en flat offentlig grunnpensjon, men uten obligatoriske tilleggspensjoner eller spesielle skattefordeler for pensjonssparing.[70] At et slikt system eksisterer i et land som over lang tid har vært styrt av sosialdemokrater, undergraver for så vidt mitt løfte innledningsvis om at jeg skulle gå radikalt til verks i mine reformforslag. Det kan også ses som et bevis på hvor lite spenstig vi tillater oss å tenke i Norge.[71]

På tross av at jeg mener at argumentene for skattefordeler for pensjonssparing er svake, er det ingen tvil om at de har stor politisk støtte. Det vil derfor høyst sannsynlig være politisk nødvendig å kombinere en overgang til frivillige tilleggspensjoner med sterkere skattestimulanser. Det vil i hvert fall være vanskelig å samle støtte for å fjerne de skattefordeler som eksisterer i dag.

---

[57] Når Senterpartiet og Høyre etterhvert støttet tilleggspensjonen, skyldtes det like mye partitaktiske som saklige hensyn. Kings Bay-saken ga mulighet for et reelt borgerlig regjeringsalternativ, og Høyre ønsket ikke å ødelegge dette langsiktige arbeidet gjennom dissens i pensjonspolitikken.

[58] Sigbjørn Johnsen skriver riktignok i *Minerva* nr. 1/2004 at flertallet støtte dette, men det er direkte feil (s. 272). Disse tre kommisjonsmedlemmene gikk inn for at en del av folketrygdens tilleggspensjoner skulle erstattes med individuelle pensjonskonti med investeringsvalg, slik som i Sverige eller en "lettvariant" av min modell 1. Denne ordningen skulle altså ikke komme på toppen av modernisert folketrygd, slik som regjeringen foreslår, men som en erstatning for deler av den offentlige tilleggspensjonen, og uten å øke de samlede innbetalingene. Disse tre signaliserte riktignok en vilje til å utvide den økonomiske rammen noe, dersom det var mulig å samle et bredt flertall i kommisjonen om en slik løsning.

[59] Den delen av bedriftenes inntekter som går til lønnsrelaterte kostnader er relativt stabil i norske næringsliv, som i de fleste land (se for eksempel intervju med Torbjørn Eika i Teknisk Beregningsutvalg for inntektsoppgjørene *i Aftenposten* 23. desember 2004). Fordelingen av verdiskapingen mellom arbeid og kapital er altså ikke lett å påvirke. Det er ingen grunn til å tro at å pålegge bedriftene økte sosiale kostnader gjennom tjenestepensjoner vil ha noen betydelig og varig innvirkning på fordelingen mellom arbeid og kapital.

[60] I et eget vedlegg til Pensjonskommisjonen gjennomgår Asbjørn Rødseth syv argumenter for en obligatorisk tilleggspensjon. Noen av disse gjelder imidlertid ønske om omfordeling mellom forsikrings-takere, og behandles ikke her. Jeg rendyrker isteden argumentet for tvang ved å forutsette at de obligatoriske ordningene er aktuarmessig rettferdige, dvs. at de gir utbetalinger i samsvar med innbetalinger og risikoprofil. Også andre av Rødseths argumenter er behandlet annet sted i rapporten.

[61] Siden alle vil få samme pensjon, er det selvsagt ingen direkte sammenheng mellom det den enkelte innbetaler og hva hun får ut. Like fullt kan man si at de aller fleste bidrar, siden ingen slipper unna å betale skatt i Norge, i hvert fall ikke forbruksskatt.

[62] I forhold til kjøpekraft er kiwi-dollaren sterkt undervurdert, slik at omregnet ved hjelp av kjøpekraftspariteter tilsvarer dette ifølge OECD omkring NOK 84.000. Det irske puntet er ikke så undervurdert, så den flate pensjonen tilsvarer omkring 73.000.

[63] Moland-utvalget (sett inn ref) har misforstått dette og skriver: "Ytelsen har siden 1976 vært sjenerøs og utgjør nå 69 pst av gjennomsnittslønnen til en enslig etter skatt." Utvalget har altså ikke fått med seg at dette gjelder et ektepars samlede pensjon sammenlignet med en enkelt lønn. For enslige er kompensasjonsgraden ca 40 prosent. Betegnelsen sjenerøs blir derfor feilaktig.

[64] For en enslig utgjorde den euro 10.428 i 2002 i henhold til EUs database MISSOC.

[65] Når LO (2004) og andre viser til at kompensasjonsgraden i det nederlandske pensjonssystemet er høy, regner de med disse tjenestepensjonene.

[66] Snaue 80 prosent av alle arbeidstakere er dekket gjennom slike obligatoriske ordninger, mens ytterligere omkring 10 prosent som er dekket utenfor obligatoriske ordninger (Kremers, 2002).
[67] I sine beregninger av effekten av å innføre flat grunnpensjon legger Statistisk sentralbyrå på usikkert grunnlag til grunn at økt privat sparing kompenserer for 75 prosent av bortfallet av offentlige tilleggspensjon (Fredriksen et al, 2005).
[68] De som har så høye pensjonsinntekter at de når toppskatt, må faktisk betale toppskatt to ganger, først av de pengene som puttes inn i pensjonsordningen og så når de samme pengene tas ut igjen. Det samme gjelder trygdeavgiften, men dette er ikke så viktig, da denne er bare 3 prosent for pensjonister. Det er vanskelig å forstå hvorfor staten skulle gi skatteincentiver for pensjonssparing til folk som uansett regner med å heve pensjon kombinert med annen inntekt på bortimot 400.000 kroner eller mer i året. Imidlertid er det også en annen gruppe som rammes under dagens system, nemlig de mange pensjonister som har en samlet inntekt under 200.000. Dagens skattebegrensningsregler sier at fordelen av null skatt på pensjonsinntekter opp til ca. 118.000 skal betales tilbake i form av en høyere skatt (11 prosent) på de neste 80.000. De får altså et skattefradrag på 28 prosent, og betaler en skatt på 42 prosent når pengene tas ut. *Dine Penger* (nr. 11-2004) kaller dette for en ”pipelortskatt”.
[69] Det er vanskelig å se hvorfor skatteordningene for kollektive pensjonsordninger skal være gunstigere enn for individuell pensjonssparing. En likestilling av ordningene vil være rimelig, uavhengig av hvilke endringer som ellers foretas i pensjonssystemet.
[70] Det hjelper hvis de generelle skattevilkårene er gode. På New Zealand skattelegges arbeids- og kapitalinntekter etter samme sats, og det er ingen egne trygdeavgifter. Skattesatsen opp til NZ$38.000 er 19,5 prosent. Neste trinn på 33 prosent gjelder opp til NZ$60.000 (NOK 265.000). Alt over skattelegges med 39 prosent. Denne toppsatsen, som slår inn på relativt lave inntekter, er tilsynelatende høy sammenlignet med Norge, men legg merke til at arbeidsgiverne ikke betaler arbeidsgiveravgift, som i Norge er på 14,1 prosent for mesteparten av landet. Samlet marginalskatt på arbeidsinntekter i Norge er derfor 43,7 prosent allerede før toppskatten slår inn ved 381.000 (i 2005) og hever den til 54,3 prosent. Det er ingen formuesskatt på New Zealand.
[71] Noen uortodokse finnes det imidlertid. Tidligere Arbeiderparti-statsråd Hallvard Bakke har flere ganger tatt til orde for at folketrygden begrenses til en flat grunnpensjon til alle, for eksempel i Arbeiderbladet 11. april 1996 og 18. juni 2001, uten noe krav om obligatoriske tjenestepensjoner i stedet. Han går riktignok inn for ”betydelige skattelettelser knyttet til pensjonssparing” som et ledd i en slik reform.

7. Modell 3 – Tøm Petroleumsfondet!

Verdien av opptjent tilleggspensjon i alderstrygden utover minstepensjonen er beregnet til 800 milliarder 2002-kroner. Denne øker betydelig hvert år. Petroleumsfondet var ved inngangen til 2005 verdt drøye 1.000 milliarder kroner. Statens netto kontantstrøm fra oljesektoren vil være høy også i de nærmeste årene. Dette innebærer at man i dag og i en del år fremover uten store problemer kan løse ut de opptjente rettighetene ved å opprette en pensjonskonto for hver enkelt arbeidstaker og overføre midler tilsvarende rettighetene til denne, dersom man beholder forpliktelsene til en flat grunnpensjon på statens hånd. Dermed kan staten frigjøre seg fra alle tilleggspensjonsforpliktelser. Ingen andre land i verden bortsett fra noen av de små oljestatene i Gulfen er i en slik finansiell situasjon.

Arbeidstakere som har opptjent tilleggspensjonspoeng av et slikt omfang at de ikke blir spist opp av særtillegget, ville dermed få honorert disse i form av en kontantoverføring til sitt eget private pensjonsfond. Pensjonspoeng under særtillegget ville strykes, men dette innebærer intet tap, siden disse heller ikke med dagens system ville ha gitt noen reell tilleggspensjon.

Det sier seg selv at overføringene av opptil 1.000 milliarder kroner fra staten til privat sektor kan ha store virkninger, selv om pengene er låst for lang tid fremover.

Hvem tjener på privat fondering?
Verdien av tilleggspensjonene nevnt ovenfor er en nåverdiberegning. Det betyr at man har tatt dagens regelverk og latt pensjonen vokse i henhold til en reallønnsvekst på 1,5 prosent. Deretter har man beregnet hvor mye de pensjonsutbetalingene dette gir er verdt i dag, gitt en diskonteringsrate på 4 prosent. Uten en slik neddiskontering ville forpliktelsene fremstå som langt høyere. Diskonteringsraten er den samme som forventet realavkastning i Petroleumsfondet, slik den er uttrykt i Handlingsregelen. Dette innebærer at for staten vil det være likegyldig om en arbeidstaker tar med seg sine rettigheter og tapper Petroleumsfondet for et tilsvarende beløp. Fremtidig kontantstrøm fra Petroleumsfondet vil reduseres med like mye som fremtidige utgifter til tilleggspensjoner.

Det er mulig å la folk velge å forbli i folketrygden. Disse kan forvente at rettighetene reguleres i samsvar med dagens regelverk. De som vil styre sin egen pensjonskapital kan få den neddiskonterte verdien av denne overført til sitt eget pensjonsfond. Interessen for å velge seg over i private fond vil trolig være størst blant de yngre, siden skepsisen til folketrygdens utbetalinger er størst i denne gruppen, og siden disse har lang tids sparing foran seg, og dermed vil påvirkes kraftigere av utsiktene til meravkastning. De som allerede har nådd pensjonsalderen vil trolig i liten grad ønske å forlate folketrygden. For dem er det naturlig å være mer opptatt av sikkerhet og stabilitet enn mulighetene for meravkastning i de relativt få gjenværende leveårene. Dessuten er det mulig at en stor del av dem vil føle det mer som en plage å måtte foreta slike valg enn å bare fortsette som før. Det er derfor like greit å begrense friheten til å velge seg ut av folketrygden til dem som ikke har nådd pensjonsalder.

For at arbeidstakeren skal tjene på å velge seg ut, må realavkastningen av alternativ plassering være mer enn 4 prosent.[72] I kapittel 3 så vi på avkastningen ved ulike plasseringsformer. For en defensiv portefølje er 4 prosent relativt høyt, mens for eksempel en aksjeindeksportefølje bør kunne oppnå minst så høy avkastning.

Incentivene for å velge seg ut av den offentlige ordningen vil være svakere her enn i modell 1, der det er fremtidig opptjening det dreier seg om. Da velger man mellom en ganske sikker, men ganske lav avkastning i folketrygden og markedsavkastningen.

Dersom diskonteringsraten settes lavere, vil avkastningskravet for at det skal lønne seg å velge seg ut senkes tilsvarende. Det er flere grunner til at en realavkastning og dermed diskonteringsrate på 4 prosent er for høy. For det første kan dette være urealistisk som målsetting for avkastningen i Petroleumsfondet. For det andre kan det være ekstra fordeler for staten ved en slik formuesoverføring som tilsier en rabatt.

Realistisk avkastning i Petroleumsfondet
Forutsetningen om en realavkastning på 4 prosent i Petroleumsfondet er relativt høy, når vi husker på at fondet har brorparten av sine investeringer (ca. 60 prosent) i obligasjoner, som historisk har gitt en avkastning omkring 1,5-2 prosent. I kapittel 3 så vi på ulike mål for historisk avkastning. Norges Bank, som forvalter fondet, henviste i en artikkel i 2003 til analysene til tre av verdens fremste finanseksperter (oppdatert i Dimson et al., 2004 og 2005). De har kommet frem til en avkastning på 1,5 prosent for obligasjoner og 5,7 prosent for aksjer på verdensbasis i tidsrommet 1900-2004. Det gir en avkastning med Petroleumsfondets 60/40-fordeling på ca. 3,2 prosent. Fondet har fra opprettelsen i 1997 til 3. kvartal 2004 oppnådd en avkastning på 3,62 prosent, men dette er lite å gå etter, siden levetiden for fondet er altfor kort. Det er også uklart om historisk avkastning er en god indikasjon på avkastning i fremtiden. Argumenter kan oppstilles på begge sider, og jeg har ingen ambisjoner om å veie disse opp mot hverandre. Dimson og hans kolleger forventer at realavkastningen av aksjer fremover skal ligge omkring 5 prosent, mot 2 prosent for risikofrie plasseringer (statsobligasjoner). Med dagens vekting i Petroleums-fondet gir det en avkastning på 3,2 prosent.

Virkninger på sparingen
Spareadferden påvirkes sannsynligvis av størrelsen på formuen. Jo mer penger i bakhånd, desto mindre behov for å spare for å opprettholde et ønsket forbruksnivå i fremtiden. Denne formueseffekten har betydning for virkningen av en individualisering av de opptjente pensjonsrettighetene.

- En egen pensjonskonto kan oppfattes som mer reell formue enn pensjonspoengene i folketrygden. Det tilsier mindre egen sparing.
- Markedsrisikoen i private fond er større. Det ville normalt tilsi ønske om høyere sparing, men i modellen ovenfor er det valgfrihet. Det er rimelig å tro at de som er mest opptatt av markedsrisiko og mindre av politisk risiko vil velge å fortsette i folketrygden. De som velger seg ut, vil i mindre grad legge vekt på markedsrisiko, og derfor i mindre grad kompensere med høyere sparing.
- De som velger seg ut av folketrygden gjør dette primært fordi de forventer høyere avkastning. Det betyr også at de kan komme til å spare mindre i andre ordninger.
- En slik total omlegning til privat fondering gir et meget sterkt signal om at sparing til alderdommen er viktig. Dette kan forsterke den private sparingen utover det kjølige, rasjonelle kalkyler skulle tilsi (Samwick, 1999).

Alt i alt er det vanskelig å si hvordan den skisserte formuesoverføringen vil påvirke den samlede private sparingen.

For det offentlige innebærer en slik formuesoverføring ganske sikkert at staten, dvs. politikerne som fastsetter budsjettene, føler seg fattigere. Petroleumsfondet er plutselig

mer eller mindre borte. Denne effekten reduseres ved at oljepengene fortsetter å strømme inn i statskassen i mange år fremover, og at man i mindre grad må tenke på at disse inntektene skal tette pensjonsgapet, selv om grunnpensjonen vil fortsette å øke. Som i modell 1 er inntektene fra trygdepremien kraftig redusert, mens pensjonsutbetalingene bare gradvis fases ut, ettersom vi forutsetter at de som allerede har rukket å bli pensjonister enten ikke vil eller tillates å forlate folketrygdens tilleggspensjonssystem. Alt i alt er det rimelig å tro at bortfallet av Petroleumsfondet vil virke dempende på det offentlige forbruket og øke den offentlige sparingen.

I tillegg kommer mulige gevinster gjennom effektivisering av offentlig sektor. Den store oljeformuen og "Lotto-millionær"-logikken ligger alltid på lur i debatten om effektivisering. Det vil alltid være fristende for konfliktsky politikere å unngå den støyen som enhver effektivisering fører med seg ved isteden å kaste penger på problemene.

Andre fordeler for staten

- Staten reduserer sin risiko. Det har verdi å bytte en usikker inntekt mot en sikker utgiftsreduksjon.
- Større forutsigbarhet for statens utgifter, ved at regulering av tilleggspensjonene bortfaller. Likevel vil det gjenstå betydelig usikkerhet knyttet til nivå på minstepensjonen, demografi og sysselsettingsgrad.
- Administrative fordeler. Staten behøver ikke lenger å administrere tilleggspensjonene for dem som velger seg ut av systemet. Denne fordelen må sies å være svært begrenset, særlig dersom man fremdeles opprettholder et tilleggspensjonssystem for de som ønsker det.

Finansdepartementet vil antagelig innvende at myndighetenes handlefrihet reduseres ved å løse inn pensjonsrettighetene på denne måten. I så fall mener de friheten til å beskjære allerede opptjente rettigheter. Det er et argument som ikke tåler dagens lys. Det er dessuten svært tvilsomt om en slik beskjæring er politisk mulig i noen vesentlig grad.

Konklusjon: Diskonteringsraten bør reduseres

Gitt at en realistisk avkastning for Petroleumsfondet med den investeringsprofil som er valgt er nærmere 3 prosent enn 4 prosent, og at det er mange fordeler for staten ved å løse ut tilleggspensjonsforpliktelsene, bør rettighetene neddiskonteres med betydelig mindre enn 4 prosent, anslagsvis 2,5-3 prosent. Det gjør nåverdien av dem større, og det blir mer attraktivt å velge seg over i private ordninger. Det er likevel liten fare for at så mange skal velge denne løsningen at det ikke er tilstrekkelige aktiva i Petroleumsfondet.

Arbeidstakere som får dette valget vil handle forskjellig. De vil ha ulik vurdering av markedsrisiko og politisk risiko. En del vil imidlertid sette pris på egenverdi av å få en juridisk eiendomsrett til sin pensjonskapital, en rett som nå er temmelig uklar.

Blir de unge snytt?

I denne modellen er det bare den delen av opptjente tilleggspensjonspoeng som ville ha utløst reell tilleggspensjon som kompenseres. Som vi før har sett må man i dagens system ha en gjennomsnittsinntekt over 2,9G i de 20 beste årene for å ha opptjent så mye at det ikke spises opp av særtillegget og man sitter igjen med minstepensjon. Dette kan vi kalle et opptjeningsgulv. Ved kortere opptjeningstid må man ha tjent tilsvarende mer. De første kronene og de første årene gir altså ikke noe ekstra i pensjon. Dersom alle rettigheter skal

løses inn, synliggjøres dette faktum. Unge arbeidstakere vil ikke få tilført midler til sin private pensjonskonto fra folketrygden.

Dette kan utgjøre et pedagogisk problem, siden veldig mange arbeidstakere nok ikke er helt klar over hvordan særtillegget virker på tilleggspensjonsopptjeningen. Det er imidlertid ikke et reelt problem. De som ikke har nådd det reelle opptjeningsgulvet kommer i virkeligheten godt ut, siden de i de nye fonderte ordningene tjener opp reell tilleggspensjon fra første krone, mens de i dagens system ville ha fortsatt å betale enda noen år før det resulterte i tilleggspensjoner. Tidspunktet for reell opptjening vil altså komme før enn i dagens folketrygd.

Hvorfor ikke fri disposisjonsrett?
Under modell 2 har jeg argumentert for at tilleggspensjonene bør være frivillige. Bør ikke de samme argumentene lede til at opptjente rettigheter også frigjøres, og ikke bindes til pensjonsutbetalinger? Parallellen er ikke perfekt. En ting er det åpenbart politisk vanskelige i å gå inn for fullt frislipp. Et oppslag i VG om Per Ole, 57, som etter å ha fått overført noen hundre tusen til sin pensjonskonto prompte tilbakefører dem til statskassen gjennom noen ukers iherdig innsats på spilleautomater ville utvilsomt sette ordningen i vanry. Mange av dem som er enig i at folk må ta ansvar for å bygge opp sine pensjonskonti fremover vil ikke se på samme måte på de fondene som allerede er bygd opp gjennom folketrygden, og derfor være imot at de skal kunne risikeres og brukes opp på tull og tøys.

Ved siden av dette paternalistiske argumentet, som jeg finner langt sterkere enn i modell 2, er det også en overhengende fare for ubalanse i norsk økonomi dersom man flytter inntil 1.000 milliarder kroner over i privat sektor i løpet av kort tid. Det er lett å forestille seg inflasjonspress og bobler av ulikt slag. Samlet sett fremstår fordelene ved et fullt frislipp, i form av økt valgfrihet for individene, som mindre tungtveiende enn risikoen det vil innebære både for individer og samfunnsøkonomien.

Potensielt enorm kapitaltilførsel til det private markedet
I modell 1 argumenterte jeg for at det trolig ikke vil være nødvendig med spesielle regler for å sikre at den kapitalutførselen som i dag skjer gjennom Petroleumsfondet ikke blir for kraftig redusert. I denne modellen, der det potensielt frigjøres hundrevis av milliarder kroner, er det imidlertid nødvendig med sikkerhetstiltak dersom Norge ikke er medlem av en valutaunion. Det er ikke så lett å vente og se som i modell 1, der en moderat strøm av pensjonsmidler gradvis skal investeres, og man kan sette inn tiltak hvis og når det blir nødvendig. Her snakker man om store beløp som skal investeres over relativt kort tid. Det er derfor nødvendig å ha begrensninger på plass allerede fra starten, for eksempel et krav om at minst 80 prosent må investeres i utenlandske verdipapirer. Det skulle ikke by på vesentlige prinsipielle eller administrative problemer å ha ett regime for investeringene av midler som overføres fra staten, og et annet, og langt mer liberalt for den løpende investeringen av fremtidig pensjonspremie.

---

[72] Men fratrukket eventuelle forventninger om at pensjonsreformer vil redusere verdien av rettighetene. Som vi har henvist til tidligere går Pensjonskommisjonen inn for slike endringer. Dersom disse ble vedtatt ville arbeidstakeren komme relativt bedre ut ved å ta med seg sine opptjente rettigheter før de nye reglene medførte at nåverdien av dem ble redusert, sammenlignet med dem som valgte å bli igjen i det offentlige systemet.

Litteratur

Ali-Yrkkö, Jyrki & Pekka Ylä-Anttila (2003): "Globalisation of Business in a Small Country - Does Ownership Matter?" Paper, DG ECFIN Workshop in Brussels February 27th and 28th on: Who will own Europe?
http://europa.eu.int/comm/economy_finance/events/2003/workshop/nybergetal.pdf

Bailliu, Jeannine & Helmut Riesen (1997): "Do Funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Saving? A Cross-Country Analysis". OECD Development Centre, Paris.
http://www.oecd.org/dataoecd/18/37/1922501.pdf

Barro, Robert (1999): "Comment" i Henry J. Aaron & John B. Shoven: *Should the United States Privatize Social Security*, MIT Press, Cambridge, Mass.

Biggs, Andrew G. Biggs (2004a): "Perspectives on the President's Commission to Strengthen Social Security" i Michael D. Tanner (red.): *Social Security and It's Discontents*, Cato Institute, Washington, D.C.

Biggs, Andrew G. Biggs (2004b): "Personal Accounts in a Down Market:How Recent Stock Market Declines Affect the Social Security Reform Debate" i Michael D. Tanner (red.): *Social Security and It's Discontents*, Cato Institute, Washington, D.C.

Blake, David (2004): "Contracting out of the state pension system: the British experience of carrots and sticks" i Martin Rein & Winfried Schmähl (red.): *Rethinking the Welfare State: The Political Economy of Pension Reform*, Edward Elgar, Cheltenham.

Bosworth, Barry & Gary Burtless (2003): "Pension Reform and Saving". Paper**,** International Forum of the Collaboration Projects, February 17-19, 2003, Tokyo, Japan. Brookings Institution, Washington. D.C.
http://www.brookings.org/views/papers/bosworth/20030129.htm

Bovenberg, A. Lans & Lex Meijdam (2001): "The Dutch Pension System", i Börsch-Supan, Axel H. & Meinard Miegel (red.): *Pension Reform in Six Countries: What Can We Learn From Each Other*, Springer, Berlin.

Brunborg, Helge (2004): "Befolkningen blir eldre". *Økonomiske Analyser*, 5/2005, Statistisk Sentralbyrå, Oslo.
http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/200405/brunborg.pdf

Casey, Bernard, Howard Oxley, Edward Whitehouse, Pablo Antolin, Romain Duval & Willi Leibfritz (2003): "Policies for an Ageing Society: Recent Measures and Areas for Further Reform". Economics Department Working Papers No.369, OECD, Paris
http://www.olis.oecd.org/olis/2003doc.nsf/linkto/eco-wkp(2003)23

CBO (1998): *Social Security And Private Saving: A Review Of The Empirical Evidence*. Congressional Budget Office, Washington, D.C..
http://www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=731&sequence=0

Dimson, Elroy, Paul Marsh & Mike Staunton (2005): *Global Investment Returns Yearbook 2005*. ABN Amro/London Business Schoool, London. Sammendrag ligger på: http://forum.london.edu/lbspress.nsf/AllDocs/A27DADDD99CF228480256FB2003C802D/$File/GIRY2005abstract-1.pdf

Dimson, Elroy, Paul Marsh & Mike Staunton (2004): "Irrational Optimism", *Financial Analysts Journal*, januar/februar. http://econ.ucsd.edu/~mwilloug/1_documents/articles/Irrational%20Optimism%20FAJ.pdf

Disney, Richard, Carl Emmerson & Sarah Tanner (1999): *Partnership in Pensions: An assessment,* Commentary No. 78, Institute for Fiscal Studies, London. http://www.ifs.org.uk/pensions/comm78.pdf

Disney, Richard & Paul Johnson (2001): "An Overview" i Richard Disney & Paul Johnson (red): *Pension Systems and Retirement Incomes across OECD Countries*. Edward Elgar, Cheltenham.

Disney, Richard & Carl Emmerson (2002): "Choice of Pension Scheme and Job Mobility in Britain", Worling paper 02/09. Institute for Fiscal Studies, London. http://www.ifs.org.uk/workingpapers/wp0209.pdf

Disney, Richard, Carl Emmerson & Sarah Smith (2003): "Pension Reform and Economic Performance in Britain in the 1980s and 1990s". NBER Working paper no. 9556. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass. Også publisert i R. Blundell, D. Card and R. Freeman (red.) 2004: *Seeking a Premier Economy: The Economic Effects of British Economic Reforms, 1980-2000*, Chicago UP for National Bureau of Economic Research, Chicago. http://www.nottingham.ac.uk/economics/staff/details/papers/PensionReformEconomicPerformance.doc

Econ (1997): "Flat skatt og arbeidstilbud". Rapport 54/97, Econ Analyse, Oslo.

Econ (2002): "Pensjonsmodeller og kostnader". Rapport 49/02, Econ Analyse, Oslo.

Econ (2005): "Obligatoriske tjenestepensjoner". Rapport 2005/08, Econ Analyse, Oslo.

Engen, Eric M. & William G. Gale (1997): "Effects of Social Security Reform on Private and National Saving" i Steven A. Sass & Robert K. Triest: *Social Security Reform. Links to Saving, Investment, and Growth*. Conference Proceedings, Conference Series No. 41, Federal Reserve Bank of Boston.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (2003): "Kostnader knyttet til forvaltning av fonderte folketrygdmidler." En rapport til Pensjonskommisjonen og Pensjonskommisjonens råd. FNH, Oslo. Tilgjengelig på FNHs hjemmesider.

Fredriksen, Dennis, Kim Massey Heide, Erling Holmøy & Ingeborg Foldøy Solli (2004): "Makroøkonomiske virkninger av Modernisert folketrygd", *Økonomiske Analyser*, 5/2005, Statistisk Sentralbyrå, Oslo. http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/200405/holmoy2.pdf

Fredriksen, Dennis, Kim Massey Heide, Erling Holmøy & Ingeborg Foldøy Solli (2005): ”Makroøkonomiske virkninger av pensjonsreformer. Beregninger basert på forslag fra Pensjonskommisjonen”. Rapport 2005/2, Statistisk Sentralbyrå, Oslo. http://folk.uio.no/sholden/fiscal/eh-Rapp2005-2.pdf

Friedman, Barry L. (2004): “Individual accounts and the continuing debate over social security reform in the United States” i Martin Rein & Winfried Schmähl (red.): *Rethinking the Welfare State: The Political Economy of Pension Reform*, Edward Elgar, Cheltenham.

Genetski, Robert (2004): “Administration Costs and the Relative Efficiency of Public and Private Social Security Systems” i Michael D. Tanner (red.): *Social Security and It’s Discontents*, Cato Institute, Washington, D.C.

Hippe, John M. & Axel West Pedersen (1991): ”Tilleggspensjoner – offentlig eller privat ansvar?” i Aksel Hatland (red.): *Trygd som fortjent*, Ad Notam, Oslo.

Holmøy, Erling & Rolf Aaberge (2004): ”Eldrebølgen og offentlige finanser: Er de framtidige skatteinntektene undervurdert?” *Økonomiske Analyser*, 5/2005, Statistisk Sentralbyrå, Oslo. http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/200405/holmoy.pdf

Hughes, Gerhard (2000): “Pension Financing, the Substitution Effect and National Savings” I Hughes & Stewart (red.): *Pensions in the European Union: Adapting to Economic and Social Change*, Kluwer Academic Publishers, Boston.

James, Estelle, James Smalhout & Dimitri Vittas (2001): ”Administrative Costs and the Organization of Individual Retirement Accounting Systems. A Comparative Perspective”. *Policy Research Working Paper 2554.* The World Bank. http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2001/03/26/000094946_01031305310525/Rendered/PDF/multi0page.pdf

Kohl, Richard & Paul O'Brien (1997): “The Macroeconomics of Ageing, Pensions and Savings: A Survey.” Economics Department Working Papers No. 200, OECD, Paris. http://www.oecd.org/dataoecd/34/51/1864981.pdf

Kollmann, Geoffrey, Dawn Nuschler & Patrick J. Purcell (2002): *Social Security Reform: The Effect of Economic Variability on Individual Accounts and Their Annuities*. Congressional Research Service, Domestic Social Policy Division, Washington, D.C.

Klovland, Jan Tore, Guttorm Schjelderup & Øystein Thøgersen (2002): ”Synspunkter på den økonomiske politikken i lys av nasjonalbudsjettet for 2003”, *SNF-Rapport 42/02*, Institutt for samfunnsøkonomi, Norges Handelshøyskole, Bergen. http://www.nhh.no/sam/debatt/2002/14.pdf

Klovland, Jan Tore (2004): “Bond markets and bond yields in Norway 1820-2003”, i *Historical Monetary Statistics 1819-2003*, Occasional Papers no. 35, Norges Bank, Oslo. http://www.norges-bank.no/stat/historiske_data/en/hms/c4.pdf

Kremers, Jeroen J.M. (2002): "Pension Reform: Issues in the Netherlands", i Martin Feldstein & Horst Siebert (red.*): Social Security Reform in Europe*, University of Chicago Press, Chicago.

Lindbeck (1983): "Budget Expansion and Cost Inflation". *American Economic Review* No. 73, s. 285-290.

Lindert, Peter H. (2003): *Growing Public. Social Spending and Economic Growth Since the Eighteenth Century*. Cambridge University Press, Cambridge.

LO (2004): "Har vi råd?" Samfunnsnotat nr 8/04. Landsorganisasjonen, Oslo. http://www.lo.no/lobasen/FileServer/sn08-2004.pdf?documentID=105083

Magnussen, Knut A. (1994): "Precautionary saving and old-age pensions". Discussion paper 108, Statistisk sentralbyrå, Oslo.

Matsen, Egil, Erling Steigum, Øystein Thøgersen (2003): "Pensjonsreform, sparing og eierskap." Rapport for Europaprogrammet, 3. november 2003.

Mehra, Rajnish & Edward C. Prescott (2003): "The Equity Premium Puzzle in Retrospect," i Constantinides, Geroge M., M. Harris and R. Stulz (red.): *Handbook of the Economics of Finance,* Elsevier, Amsterdam. http://www.academicwebpages.com/preview/mehra/pdf/epp_retrospect.pdf

Moland-utvalget (1998): *Fondering av folketrygden*? NOU 1998:10 http://odin.dep.no/fin/norsk/dok/andre_dok/utredninger/NOU/006005-020017/inn-bn.html

Müller, Katharina (2004): "Latin American and East European pension reforms: accounting for a paradigm shift" i Martin Rein & Winfried Schmähl (red.): *Rethinking the Welfare State: The Political Economy of Pension Reform*, Edward Elgar, Cheltenham.

Pensions Commission (2004): *Pensions: Challenges and Choices. The First Report of the Pensions Commission*, Her Majesty's Stationary Office, Norwich. http://www.pensionscommission.org.uk/publications/2004/annrep/fullreport.pdf

Pensjonskommisjonen (2004): *Modernisert folketrygd. Bærekraftig pensjon for framtida.* NOU 2004:1, Oslo. http://www.pensjonsreform.no/dokumenter/pdf/pensjon.pdf

Pensjonsmeldingen (2005): *Pensjonsreform – trygghet for pensjonene*. St.meld.nr. 12 (2004-05). http://odin.dep.no/filarkiv/230542/STM0405012-TS.pdf

Ponnuru, Ramesh (2004): "Investor Class, Investor Nation", *National Review*, 9. februar.

Premiepensionsmyndigheten (2004): "Årsredovisning budgetåret 2003". Tidligere årsrapporter også anvendt. http://www.premiepensionsmyndigheten.se/nondbfiles/pdf/200816.pdf

Reve, Torgeir & Erik W. Jakobsen (2001): *Et verdiskapende Norge*. Universitetsforlaget, Oslo.

Roland, Kjell, Victor D. Norman & Torger Reve (red.) (2001): *Rikdommens problem – oljeformue, eierskap og fremtidens pensjoner*. Universitetsforlaget, Oslo

Rødseth, Asbjørn (2004): ”Korfor obligatorisk pensjon?” Vedlegg til *Pensjons-kommisjonen,* NOU 2004:1.

Samwick, Andrew (1999): “Is Pension Reform Conducive to Higher Saving”, mimeo Dartmouth College, November, 1999. Tidligere versjoner publisert av Verdensbanken, senere versjon i *Review of Economics and Statistics, May 2000.* http://www.worldbank.org/research/projects/savings/pdffiles/samwick2.pdf

Sandmo, Agnar m. fl. (2004): ”Kapitaltilgang og økonomisk utvikling”, Rapport fra ekspertgruppe som har vurdert Norges kapitalstyrke, juni 2004. Finansdepartementet, Oslo.
http://www.odin.dep.no/filarkiv/214457/kapitalstyrke.pdf

Schmidt-Hebbel, Klaus (2001): “Chile’s Pension Revolution Coming of Age”, i Börsch-Supan, Axel H. & Meinard Miegel (red.): *Pension Reform in Six Countries: What Can We Learn From Each Other*, Springer, Berlin.

Siegel, Jeremy J. (1998): *Stocks for the Long Run*. McGraw-Hill, New York.

Smetters, Kent (2003): “Is the Social Security Trust Fund Worth Anything?” Paper, University of Pennsylvania and NBER,, June 2003.
http://irm.wharton.upenn.edu/WP-Security-Smetters.pdf

Sullivan, Martin (2004): *Understanding Pensions*. Routledge, London.

Steigum-utvalget (1988): *Norsk økonomi i forandring. Perspektiver for nasjonalformuen og økonomisk politikk i 1990-årene*. NOU 1988:141.

St. John, Susan (2001): “Pension Provision in New Zealand” i Richard Disney & Paul Johnson (red): *Pension Systems and Retirement Incomes across OECD Countries*. Edward Elgar, Cheltenham.

Tobin, James (1988): ”The Future of Social Security”, i Peter J. Ferrara (red.) *Social Security: Prospects for Real Reform*, Cato Institute, Washington, D.C.

US President’s Commission (2001): *Strengthening Social Security and Creating Personal Wealth for all Americans.* Report of the President’s Commission, December 21, 2001, Washington, D.C.
http://www.csss.gov/reports/

Velasco, Mario (2005): “Deconstructing Larry”. Tilsvar til artikkel i New York Times publisert på hjemmesidene til International Center for Pension Reform.
http://www.josepinera.com/icpr/pag/pag_tex_deconstructing_larry.htm

Verdensbanken (1994): *Averting the old Age Crisis. Polices to Protect the Old and Promote Growth.* World Bank Policy Research Report, Oxford University Press.

Weaver, R. Kent (2004): "Whose money is it anyhow? Governance and social investment in collective investment funds" i Martin Rein & Winfried Schmähl (red.): *Rethinking the Welfare State: The Political Economy of Pension Reform*, Edward Elgar, Cheltenham.

Williamson, John B. (2004): "Assessing The Notional Defined Contribution Model". *Issue In Brief* No. 24, October 2004, Center For Retirement Research at Boston College. http://www.bc.edu/centers/crr/issues/ib_24.pdf

Yoo, Kwang-Yeol & Alain de Serres (2004): "Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries and the Net Tax Cost Per Unit of Contribution to Tax-Favoured Schemes".
Economics Department Working Papers No. 406, OECD, Paris.
http://www.olis.oecd.org/olis/2004doc.nsf/43bb6130e5e86e5fc12569fa005d004c/499c71328828d6c2c1256f310079dce5/$FILE/JT00171592.PDF

Zogby, John (2004): "Public Opinion and Private Accounts: Measuring Risk and Confidence in Rethinking Social Security" i Michael D. Tanner (red.): *Social Security and It's Discontents*, Cato Institute, Washington, D.C.

Aaberge, Rolf, J.K. Dagsvik & Steinar Strøm (1996): "Welfare Effects of Porportional Taxation: Empirical Evidence from Italy, Norway and Sweden". Paper, Fiscal Incentives and Labour Supply Conference, juni 1996, Institute for Fiscal Studies, London.