

---

LEIF WIDÉN

## Vad menar Agneta Kruse?

På ledarplats i *Ekonomisk Debatt* nr 7/97 skriver Agneta Kruse om de ekonomiska och politiska riskerna i offentliga pensionsystem. Hon är sedan många år en av våra etablerade pensionsutredare. Man väntar sig därför upplysande synpunkter, men inlägget ställer enligt min uppfattning fler frågor än det besvarar. Jag vill därför peka på dessa frågor:

1. Varför valde de flesta länder fördelningssystem, inte fonderade system? Vanligaste förklaring här och utomlands har varit att man tyckte kapitalen i helfonderade system skulle bli för stora, och att politikerna frestades av att kunna erbjuda väljarna pension genast, utan någon smärtsam sparperiod. Men Kruse menar att förklaringen för Sveriges del kanske var att tillväxttakten då var högre än "räntan".

Här döljer det sig kanske en glidning i tanken. Artikeln talar först om att pensionerna i ett fondsystem garanteras av avkastningen på kapitalmarknaden men använder sedan genomgående ordet "ränta" i stället för "avkastning". Tanken leds då enbart till placeringar i fastförräntade papper, vilkas avkastning onekligen hölls låg under den tid när ATP växte fram.

Men redan då och under decennier dessförinnan var det känt att avkastningen på realkapital var väsentligt högre. Visste våra beslutsfattare inte det – eller förmådde de inte tänka sig pensionsfonder som helt eller delvis investerade i realkapitaltillgångar? Det vore i så fall ett mer trovärdigt motiv för fördelningssystem.

Sedan ger Kruse två andra och ännu mer

osannolika förklaringar. Den ena är att politikerna "i färskt minne" kunde ha haft "de ungerska fonderna, placerade i fastigheter som bombades till grus under andra världskriget". Tänkte verkligen svenska politiker på Ungern när ATP planlades – och begrep de då inte att ett världskrig bombade varje pensionssystem till grus?

Hennes andra förklaring är att de kanske tänkte på "1920-talets tyska hyperinflation som snabbt gröpte ur de tyska pensionsfonderna". Men utredningarna inför ATP bör ha visat, att under stark inflation blir fonder som placerar i realkapital, t ex aktier, vinnare. Problemet i Tyskland var alltså att man placerade i fastförräntade papper. Hur kunde svenska politiker besluta att skapa AP-fondernas stora obligationsinnehav, om deras vägledande intryck var 20-talets tyska hyperinflation? Och om inflationsrädslan behärskade beslutsfattarna, var det väl snarast ett starkt skäl att förorda ett fonderat system vars sparande skulle hämma inflationen? Det är svårt att tro på någon av Agneta Kruses tre förklaringar.

2. "Historiskt har det således varierat vilken som är högst, tillväxttakten eller räntan. Förmodligen kommer detta att gälla även framgent", skriver Agneta Kruse och tycks då fortfarande tänka enbart på fastförräntade papper. Utredningar av bl a Per Frennberg och Björn Hansson (ED 3/91) har visat att aktier under långa tider – 1919–1990 – praktiskt taget genomgående hade en betydligt högre avkastning än obligationer och liknande, varför pensionssparande till övervägande del bör ske i aktier.

Agneta Kruse tillägger att det senaste decenniets höga ränta och låga tillväxttakt utgör en "stark frestelse att införa ett premiereservsystem". Här – i motsats till tidigare – måste hon ha ändrat sin defini-

*LEIF WIDÉN är civilekonom och konsult i frågor om förändrade socialförsäkringssystem, inom sitt företag Informations Arkivet i Stockholm.*

tion och tänkt mer på aktier och liknande.

Hon fortsätter med en understucken kritik av "räkneexempel" som visar att ett premiereservsystem skulle möjliggöra kraftigt sänkta pensionsavgifter. Varför inte göra upphovsmännen rättvisa genom att nämna vilka de är – Martin Feldstein i USA och Stefan Fölster i Sverige? Varför inte ange att deras beräkningar grundas på ett sifferunderlag flera decennier bakåt, varför beteckna deras resultat som "hypotetiskt", i motsats till något "verkligt"? Och varför antyda, indirekt, att Feldstein inte behandlat kostnaderna med en övergång till ett fonderat system? I sina skrifter och vid Skandias konferens i Stockholm 1996 har han utförligt tagit upp detta.

3. I sin doktorsavhandling 1977 skrev Agneta Kruse (tillsammans med Ann-Charlotte Ståhlberg, "Effekter av ATP – en samhällsekonomisk studie") att med premiereservsystem ökar kapitalet i samhället vilket sänker räntenivån och medför ökad kapitalanvändning. Detta sades ge högre produktivitet och lön i fullsysselsättningstider samt ökad sysselsättning i lågsysselsättningstider, medan ett fördelningssystem skulle ge varje arbetare mindre kapital att arbeta med och därmed sänka produktivitet och lön. "Pensionären får visserligen samma standard som den aktive, men det är en sjunkande standard."

Om Agneta Kruse ändrat uppfattning, kan en förklaring vara att vi sedan dess fått fria kapitalrörelser och att räntepressen av ett ökat sparande då inte specifikt begränsas till den inhemska kapitalmarknaden. Men Feldsteins och Horiokas välkända undersökningar (som redovisades vid nämnda Skandikonferens) visar att kapital, trots fri rörlighet över gränserna, har en stark "närhetsfaktor" när det investeras, sannolikt därför att spararna och deras institut bedömer det säkrare att placera där de har god kontroll över pengarnas användning och investeringsprojektens utveckling. Det talar för att ett sparande i t ex

ett pensionssystem till övervägande del kommer det egna landet tillgodo.

Detta styrks av statistik över de frivilliga placeringarna i 746 svenska fonder, enligt SOU 1997:131: Ungefär 55 procent är placerade i svenska aktier och 20 procent i svenska räntebärande värdepapper. Placerarna (ca hälften av befolkningen) har alltså endast till ca 25 procent valt utlandsplacering.

4. Agneta Kruse nämner en enda vinst med vårt nya ATP-system: att förmånerna kopplas till inbetalningarna, de ska raka rören. Utrymmet hade räckt till att också ange den icke obetydliga samhällsekonomiska vinsten av ökad kapitalbildning via premiereservdelen samt den samhällspolitiska vinsten av att alla löntagare med individuellt ägda fondandelar får konkreta motiv att löpande följa näringslivets villkor och utveckling.

5. Slutligen anger Agneta Kruse att den största risken med ett fonderat system är att "någon annan generation än just vår ska gripa chansen och införa ett fördelningssystem för att tillgodogöra sig den engångsvinst som endast den generation som inför ett fördelningssystem kan er hålla."

När ATP infördes överpremierades onekligen de första pensionerade väljarkullarna. Men resonemanget stämmer inte när ett obligatoriskt fonderat system väl är i kraft.

Tänk tanken att ett premiereservsystem varit i funktion en längre tid och att Sveriges hela aktiva befolkning och pensionärer har sparat ihop till och äger individuella pensionsfonder. Ungdomsförbunden föreslår då att alla skall börja betala en skatt till de yngres pensionssystem, där de unga slipper spara men ändå får pension. Skulle väljarna frestas att rösta för detta och skulle något parti lockas att lansera ett sådant förslag?

Är inte det utmärkande för fonderade system med synliga individuella andelar och avgifter att de har *större* stabilitet – både ekonomiskt och politiskt – än fördelningssystem?