

Pensionsreformer med fokus på Sverige^{1, 2}

I följande artikel diskuteras fondering och systemkonstruktion i allmänhet samt några särdrag i den svenska pensionsreformen. I avsaknad av explicit omfördelning sker omfördelning från män till kvinnor och inom respektive kön från låginkomsttagare till höginkomsttagare. Pensionsbeloppen i ett fiktivt avgiftsbestämt system justeras automatiskt efter den förväntade livslängden för årskullen i fråga, och all automatisk justering sker på pensionsbeloppen och inte skattevägen. I det avgiftsbestämda systemet är det till skillnad från i det fiktivt avgiftsbestämda systemet möjligt med samräknade årsbelopp för par. Denna begränsning och frånvaron av obligatorisk samräkning är förvånande. Vidare kommer de avgiftsbestämda fondkontona att kosta mellan 10 och 20 procent av pensionsbeloppen, vilket är högre än det skulle kosta med mer begränsade valmöjligheter för investeringar.

Reformer inom området socialförsäkring är föremål för intensiv debatt i olika länder världen över, och vi har därför möjlighet att belysa dessa frågor i internationellt perspektiv. Den reform som just nu genomförs i Sverige har många bra inslag, särskilt den förändring som innebär att man baserar pensionsförmånerna på den samlade inkomsten under arbetslivet i stället för att som tidigare grunda beräkningarna på inkomsterna under de 15 bästa åren. Det som behandlas här är av naturliga skäl de mindre förtjänstfulla dragen i reformen. Efter en allmän diskussion om fondering och en del skillnader mellan ett förmånsbestämt och ett avgiftsbestämt system är det två frågor som står i fokus: inkomstfördelning och för-

hållandet mellan fondkontona och kapitalmarknaden.

Debatten om socialförsäkringen kretsar kring två frågor som inte är sinsemellan ekonomiskt relaterade, men som däremot kan ha politiskt samband. Den ena gäller den andel i socialförsäkringen som ska fonderas. De som sysslar med policyanalys brukar i allmänhet förespråka en högre fonderingsgrad. Sverige strävar efter att så småningom uppnå en högre grad av fondering genom att avsätta 2,5 procentenheter av arbetsgivaravgiften till indivi-

PETER DIAMOND är professor vid MIT i USA och är en internationellt verksam forskare och expert i frågor som rör pensions- samt socialförsäkringssystem.

¹ Detta är en förkortad och översatt version av den första av tre Lindahl-föreläsningar i Uppsala 19–21 oktober 1999. Föreläsningarna kommer att publiceras hos Oxford University Press. Jag vill tacka Annika Sundén för uppläsningar och förslag inför föreläsningarna och Saku Aura och Tom Davidoff för forskningshjälp. Jag har även använt analysen i Privatization Panel of the National Academy of Social Insurance (red. Diamond, [1999]). De åsikter jag framför är mina egna.

² Artikeln är översatt av Monika Ivarsson.

duella pensionskonton samtidigt som man skär ner den partiella fonderingen i resten av systemet. Den andra huvudfrågan är i vilken utsträckning avgiftsbestämda system (defined contribution) ska användas jämfört med förmånsbestämda system (defined benefit). Här går åsikterna isär bland policyanalytikerna, och tvis-teämnet gäller de politiska implikationerna av respektive synsätt. Sverige kommer med de fonderade pensionskontona på 2,5 procent att använda totalt 16 procentenheter av arbetsgivaravgiften till ett mycket intressant förmånsbestämt system som har fler automatiska justeringar än vad som är brukligt och som dessutom beskrivs med det avgiftsbestämda systemets språkbruk. Det benämns också ”fiktivt avgiftsbestämt system” (notional defined contribution system).

Fondering

Vi har att utgå från befolkningar stadda i åldrande. Om vi inte ska räkna med en avgörande förändring i fråga om pensionsåldern måste trenden därför innebära stigande skatter och/eller sjunkande årliga pensionsbelopp (i förhållande till inkomsterna). En högre grad av fondering kan dämpa denna utveckling, men den kan inte brytas genom en fondering som är politiskt rimlig eller acceptabel. I den mån avkastningen på kapitalet är större än tillväxttakten kan ytterligare en del av pensionsförmånerna finansieras genom fondering. Detta bidrar till att sänka de framtida skatterna för alla bidragsnivåer (eller vice versa). Men medlen måste komma någonstans ifrån – skattehöjningar, nedskärningar av pensionsbeloppen eller annan intäktskälla (med alternativa användningsområden). Ändamålet med högre andel fonderade medel är därför att utsätta den samtida befolkningen för högre tryck och minska trycket på kommande generationer. Detta kan jämföras med beslut om att höja skatterna eller skära ner utgifterna för att minska statsskulden.

(Givetvis under förutsättning att de minskade utgifterna inte innebär en neddragning av offentliga investeringar.) Ekonomer brukar se fördelar med att jämna ut skattesatserna över tiden och är därför i allmänhet för högre grad av fondering, men det råder avsevärd oenighet om hur mycket.

Ekonomerna tillstår att den verkliga vinsten med fonderade avgiftsbestämda konton är en förändring i omfördelningen mellan generationerna, och att de flitigt anförda argumenten om högre avkastning från fonderade avgiftsbestämda konton inte är berättigade. Låt mig presentera och korrigera detta påstående. En del analytiker och politiker jämför den långsiktiga avkastningen på tillgångar med den långsiktiga avkastningen i ett fördelningssystem, vilken som bekant är tillväxttakten. Eftersom den långsiktiga avkastningen överstiger tillväxttakten framställs denna differens ibland som ren vinst. Men det är fel att analysera ett system utifrån endast ett långsiktigt perspektiv och inte inkludera kortsiktiga kostnader och förmåner. Det vore fel att säga att ett system med fonder är bättre om räntenivån överstiger tillväxttakten. En heltäckande analys visar att det inte ligger någon vinst för alla i fondering som sådan, utan en omfördelning över generationerna.

Detta riktiga argument kan förstås genom att man beaktar det diskonterade nuvärdet av budgetrestriktionen för socialförsäkringen. Att basera pensionsförmåner på individuella konton ändrar inte denna restriktion i sig – när man tar en del av socialförsäkringsmedlen och flyttar över till individuella fonder uppstår ett intäktsgap. Behovet att fylla gapet i kombination med de andra effekter som införandet av kontona medför gör att det diskonterade nuvärdet av budgetrestriktionen förblir i stort sett oförändrat. Den generella avkastningen, vilken motsvarar räntan på tillgångarna, minus de extra skatter som krävs på grund av intäktsgapet, motsvarar tillväxttakten precis som

tidigare. Däremot påverkas det framtida diskonterade nuvärdet av budgetrestriktionen om man ökar intäkterna till systemet eller minskar pensionsbeloppen.

Det finns två aspekter på högre fonderingsgrad och båda har betydelse. Den ena är den nationella kapitaltillväxten och den andra är socialförsäkringssystemens finansiella (eller budgetmässiga) situation. Högre tillväxt av det nationella kapitalet gör att framtida tillgängliga resurser ökar, och en starkare finansiell ställning för socialförsäkringen påverkar den politiska process som allokerar kostnader och förmåner i framtiden. Alltså har ekonomer en tendens att favorisera sådan fondering som ökar det nationella sparandet i stället för finansiering som bara innebär omdöpnings eller att man skjuter över ansvaret för åtaganden till kommande generationer. Därför bör ökad fondering inom socialförsäkringen inte uppvägas av större budgetunderskott utanför socialförsäkringen.

Om man önskar högre grad av fondering finns det flera alternativ. Fondering kan ske i form av statsobligationer eller en diversifierad portfölj. Den kan ha formen av en central fond som kontrolleras av ett statligt verk eller individuella konton som kontrolleras av den enskilde löntagaren. Den huvudsakliga vinsten med fondering, att samla resurser för framtida årskullars räkning, är snarlik oavsett vilken väg man väljer. En portfölj kan diversifieras med eller utan individuella avgiftsbestämda konton, men det är ingen större vits med att ge löntagarna möjlighet att bestämma portföljens innehåll om de inte också får ta en stor del av konsekvenserna av dessa val.

Det är inte bara i teorin som det finns olika alternativ för en diversifierad fond, eftersom man i praktiken valt olika i olika länder. Fondering i form av en central, diversifierad portfölj inom ett förmånsbestämt system har förekommit här i Sverige i många år (och fortsätter med en buffert), liksom i Kanada och Schweiz,

något som också lagts som förslag av finansministern på Irland och regeringen Clinton i USA. Finansiering med en central fond inom ett avgiftsbestämt system har genomförts i Malaysia och Singapore. Fondering kan också göras med löntagarinflytande över portföljerna genom privata förvaltare i ett avgiftsbestämt system. Chile, följt av andra latinamerikanska länder, har varit föregångsland för denna modell som även är införd i Storbritannien och på gång här i Sverige. Alltså har graden av fondering och diversifieringen av portföljerna inget ekonomiskt samband med valet mellan förmånsbestämt och avgiftsbestämt system.

Förmånsbestämda och avgiftsbestämda system

Låt mig börja med att definiera förmånsbestämda respektive avgiftsbestämda system. Ett förmånsbestämt system har en förmånsformel som relaterar de årliga pensionsbeloppen till den samlade inkomsten under arbetslivet som täcks av socialförsäkringen. En klumpsumma som ersätter en del av eller hela det årliga pensionsbeloppet utgör ett obetydligt inslag i detta abstrakta perspektiv. Det årliga beloppet kan gälla för ensamstående eller sammanboende. I USA handlar debatten till stor del om vad konsekvensen av de olika systemen blir för kvinnor. Historiskt sett är det tydligt att det förmånsbestämda systemet baserar förmånerna på den skattegrundande inkomsten och inte på den faktiskt inbetalda skatten. Eftersom skattesatserna har haft en tendens att stiga markant har detta utgjort en del av mekanismen för stora överföringar till tidigare årskullar. I mogna system där man kanske inte kommer att höja skatterna nämnvärt är denna aspekt av mycket mindre betydelse.

Ett fonderat avgiftsbestämt system föreskriver avgifter, ackumulerar fonder på individuella konton som baserar sig på portföljens faktiska avkastning och om-

vandlar sedan den ackumulerade summan på kontot till pensionsförmåner genom en kombination av årsvis fördelning, klumpsummor och begränsade månatliga uttag. Det finns en mängd skillnader mellan olika väl utformade exempel på de båda systemen, men mest betydelsefullt är var tyngdpunkten ligger. I det förmånsbestämda systemet är det pensionsförmånen i förhållande till inkomsten under arbetslivet som står i centrum, medan fokus i det avgiftsbestämda ligger på skatteintäkterna och därmed även på omfördelning. I ett demokratiskt samhälle kan denna skillnad i innebörd av kognitiva skäl påverka politiska resultat.

Jag vill här göra en liten utveckling från ämnet och ställa pensionsfrågan i relation till Erik Lindahls betydelsefulla analys av nyttoprincipen för beskattning. Ur detta perspektiv är avgiftsbestämda system utan omfördelning ett exempel på nytto-baserad beskattning, utom för den inneboende omfördelning som enhetliga årliga pensionsbelopp innebär vad gäller den omfördelning som ligger i att de årliga pensionerna inte är differentierade efter förväntad livslängd – enhetliga annuiter. Det innebär att i ett avgiftsbestämt system betalar den framtida pensionstägaren under ackumulationsfasen för att finansiera kontot. När emellertid det ackumulerade beloppet omvandlas till ett årligt pensionsbelopp med en omvandlingsfaktor som inte varierar med den individuella förväntade livslängden upphör den avgiftsbestämda pensionen att utgöra ett exempel på förmånsbaserad beskattning. Eftersom höginkomsttagare har högre medellivslängd än låginkomsttagare av samma kön kommer det avgiftsbestämda systemet i denna fas att omfördela från låginkomsttagare till höginkomsttagare. Givetvis får man när man beaktar omfördelningen i ett pensionssystem se denna i relation till hela systemet. Hela systemet kan också innehålla beskattning utöver vad som avsätts till pensioner, en enhetlig förmån som komplement till det avgifts-

bestämda systemet, eller ett belopp för minimipension. Det är också viktigt att hålla i minnet att Lindahl i likhet med Wiksell betraktade en nyttobestämd beskattning som rättvis bara om inkomstfördelningen var rättvis. Eftersom regeringen inte kan förbättra inkomstfördelningen utan att störa ekonomin utgår jag i min syn på socialförsäkringsfrågor från den oundvikliga sammanflätningen av incitament, försäkring och omfördelning.

Distinktionen mellan förmånsbestämda och avgiftsbestämda system i förhållande till inkomstfördelning är i första hand politisk och inte ekonomisk. Man kan skapa ett förmånsbestämt system med liten förväntad inkomstomfördelning (bortsett från den som följer med enhetliga annuiter). Omvänt kan man bygga in omfördelning i ett avgiftsbestämt system. Men den politiska nyckelfrågan är huruvida det system man väljer kommer att påverka omfattningen av och metoden för omfördelning. En del hävdar att avgiftsbestämda system är mer genomskinliga än förmånsbestämda system och därför mer demokratiska. Men om man gör en allmän jämförelse mellan förmånsbestämda system och avgiftsbestämda system förefaller det mig som det handlar mer om framställningssätt än genomskiktighet. Förmånsbestämda system och avgiftsbestämda system varierar med avseende på vad i respektive system som är genomskinligt och inte huruvida systemet är genomskinligt eller inte. Som vi känner till från den kognitiva psykologin har framställningssättet en mycket stark effekt på tankevärlden. Det är inte att undra över att det också har stort inflytande på den politiska utgången.

En del anser att det inte borde finnas någon uppenbar omfördelning inom socialförsäkringen utan att omfördelning bör ske via skatter och transfereringar. Jag tror att detta är ett felaktigt synsätt. För det första omfattar socialförsäkringen omfördelningar som inte är uppenbara, i likhet med dem jag tidigare har beskrivit. Den årliga beskattningen och transfere-

ringarna är inte skraddarsyddade för att utgöra motvikt mot dylika livstidseffekter. För det andra, åtgärder som baserar sig på årsinkomsten kommer av naturliga skäl att avse hela inkomsten (eller åtminstone både inkomst av tjänst och kapitalinkomster). Socialförsäkringen ser bara till inkomst av tjänst. Därför är den ett verktyg som kan undvika att direkt störa sparbeslut. Vidare betraktar vi de livstidsfattiga och de tillfälligt fattiga på olika sätt, en distinktion som går förlorad vid årsbaserade åtgärder. Och vi bör komma ihåg att socialförsäkringens syfte är att ha lämpliga lägstanivåer för ersättningskvoter, eftersom vi räknar med att inkomsten under pensionstiden också kommer från andra källor. Vilka lägstanivåer som är lämpliga varierar naturligtvis med inkomstnivåerna. Det vill säga, det gäller inte bara att bidra till att reducera fattigdom utan också att ha tillräckliga ersättningskvoter vid olika inkomstnivåer och olika typer av familjestruktur under tiden som pensionär. Socialdepartementet i Sverige fäster avseende vid båda dessa frågor och behandlar dem som två separata mål för pensionssystemet – att minska fattigdomen bland äldre och att reducera sänkningen av levnadsstandarden för den åldrande befolkningen. Det är viktigt att vidgå att detta är två olika mål som båda är angelägna för statsmakterna. Att uttrycka frågan om omfördelning med hjälp av lämpliga ersättningskvoter för olika inkomstnivåer är inte samma sak som att fråga hur mycket inkomst som ska fördelas under året till fattiga äldre. De olika uttryckssätten leder sannolikt till olika politiska resultat. I avsaknad av klumpsummebeskattning för att ombesörja en rättvis inkomstfördelning och i avsaknad av andra praktiskt fungerande fiskala instrument som relaterar till den samlade inkomsten under arbetslivet är det viktigt att på ett kompetent sätt inkorporera strävan till inkomstfördelning i socialförsäkringssystemen.

Avgiftsbestämda pensionskonton i all-

mänhet och även de svenska fiktivt avgiftsbestämda kontona omvandlas till årliga belopp med hjälp av faktorer som beror på ålder och årskull, inte kön och inkomstnivå. Men kvinnor lever i genomsnitt längre än män, och höginkomsttagare lever i genomsnitt längre än låginkomsttagare. Alltså kommer ett föreskrivet avgiftsbestämt system utan explicit omfördelning att genomsnittligt sett omfördela från män till kvinnor, och inom respektive kön från låginkomsttagare till höginkomsttagare. Det råder avsevärd medvetenhet om skillnaderna mellan män och kvinnor, men man är vanligtvis inte lika uppmärksam på skillnaderna i fråga om inkomstnivå. Detta mönster rådde i det gamla svenska systemet tillsammans med den ytterligare omfördelning till höginkomsttagare som blev följden av att man använde en kort period (15 år) att beräkna genomsnittet på. Att basera förmånerna på den sammanlagda inkomsten är en förbättring. I USA betraktar man skillnaderna i förväntad livslängd som en av de faktorer som motiverar en motvikt i form av en progressiv förmånsformel. I Argentina kombinerar man individuella konton med ett förmånsbestämt system som ger enhetliga förmåner, liknande folkpensionen i det tidigare svenska systemet. När man i Sverige växlar från ett synsätt som präglas av enhetliga förmåner i det gamla systemet till en garanterad miniminivå i det nya systemet förändrar man i detta avseende omfördelningens karaktär. De fattigaste skyddas av den garanterade minimiförmånen och de rikaste är föremål för en del egenavgifter som inte ger högre pensionsförmåner, men i mitten sker omfördelningen inom varje kön från låginkomsttagare till höginkomsttagare. Denna förändring av systemet verkar vara en avsiktlig förändring i synen på omfördelning, men den framstår inte nödvändigtvis som betydelsefull ur effektivitetssynpunkt. Det är inte uppenbart att denna förändring är en förbättring.

Förmånsbestämda respektive avgifts-

bestämda system skiljer sig också ifråga om hur de naturligt svarar på ekonomiska och demografiska förändringar. Dessutom finns det skillnader i fråga om de politiska krafter de genererar, som i sin tur kan påverka framtida lagstiftning. Låt mig ge ett exempel på det senare fenomenets inverkan på avgiftsbestämda system. Det tydliga budskapet till den enskilde när det gäller dessa konton är att tillgångarna på kontot tillhör den pensionsberättigade. Den pensionsberättigade har kontroll över hur medlen investeras, med mycket få uppenbara restriktioner, kanske föga annorlunda än frivilliga konton. Den framtida pensionstagaren erhåller alla de förmåner som finansieras av kontona, förutsatt att han eller hon uppnår pensionsåldern. Kommer förväntningarna på dessa konton att leda till invändningar mot de restriktioner som kontona är föremål för? De grundläggande begränsningarna gäller det nödvändiga i att fastställa årliga belopp samt formen för detta och behovet att överleva till pensionsåldern (eller överföra pengarna innan) för att få ut någonting från kontot. Alla dessa inslag kan mycket väl ifrågasättas av en pensionstagare som hellre skulle vilja ge pengarna till en arvtagare, som föredrar klumpsummor eller önskar alternativa former för hur det årliga beloppet fastställs, alltså önskemål som ur samhällets synpunkt kanske inte fungerar lika bra. Det finns alltså farhågor kring restriktionernas politiska hållbarhet när det gäller de avgiftsbestämda kontona, beroende på i vilken utsträckning pensionstagarna kommer att betrakta kontona som tillhöriga dem själva. En liknande fråga uppkommer för fiktivt avgiftsbestämda system i den mån de kan beskrivas i liknande termer.

Fiktivt avgiftsbestämda system

Det fiktivt avgiftsbestämda systemet i Sverige är delvis fonderat (med en buffertfond) och använder automatiska justeringar för att bevara ekonomisk stabilitet

snarare än att förlita sig på framtida lagstiftningsåtgärder. Socialförsäkringssystemet är typiskt indexerade till priser och/eller löner för att minska antalet ingripanden via lagstiftning och fixera de förväntningar som kommer att påverka de lagstiftningsåtgärder som genomförs. Det fiktivt avgiftsbestämda systemet går ett steg längre i och med att förmånerna justeras med hänsyn till förändringar i årskullarnas förväntade livslängd. Vidare indexeras pensionsrätterna under intjänandeperioden och förmånerna under pensionstiden med inkomstillväxten, eftersom den genomsnittliga inkomstillväxten är central för finansieringen av systemet. I och med insikten om att arbetskraftens tillväxt liksom genomsnittsinkomstens ökning är viktiga faktorer för finansieringen finns det också en reservutväg för att om så behövs göra en justering i förhållande till tillväxttakten i total, i stället för genomsnittlig, beskattningsbar inkomst. Att använda löneindex före pensionen är vanligt i förmånsbestämda system och diskuteras därför inte. Jag kommer att diskutera hur de initiala pensionsförmånerna påverkas av förväntad livslängd och hur de utbetalda pensionsbeloppen ändras vid olika löneindex.

Det fiktivt avgiftsbestämda systemet anpassar pensionsbeloppen till förväntad livslängd vid den tidpunkt en kohort eller födelseårgång når den ålder då den kan göra anspråk på pensionsförmånerna (utan förtida uttag) med hjälp av en tabell över de faktiska dödstalen för perioden, inte förväntade dödstal för årskullarna i fråga. I ett avgiftsbestämt standardsystem använder man statistiskt förväntad dödlighet när man fastställer pensionsbeloppen och reducerar därigenom de årliga pensionsbeloppen med ökningen i förväntad livslängd. När man i det fiktivt avgiftsbestämda systemet använder siffror över faktiska dödstal under perioden sätter man pensionsbeloppen högre än om förväntade dödstal användes i samma formel. Ändå är den relativa minskningen av

belopp efter förväntad livslängd i grova drag parallell med den man hade fått fram genom att räkna med förväntade dödstal. Ett enkelt exempel visar att trots att förmånerna är högre faller de snabbare procentuellt sett än om förväntade dödstal hade använts. I ett förmånsbestämt standardssystem tar man inte hänsyn till den förväntade livslängden, men beräkningsformeln kan lagstiftningsvägen bestämmas att följa förväntad livslängd. Detta gjordes med hjälp av lagstiftning i USA 1983 där man höjde den ”normala pensionsåldern” från 65 till 67 och därmed gradvis sänkte årsbeloppen. Idén att sänka pensionsbeloppen för åldersgrupper som lever längre som ett sätt att begränsa kostnaderna förefaller förvisso rimlig. Jag ifrågasätter emellertid det inslaget i både det fiktivt avgiftsbestämda systemet och i det avgiftsbestämda systemet att de automatiska justeringarna för högre livslängd till hundra procent läggs på förmånssidan och inte alls på skatte- eller avgiftssidan.

Trenden med stigande livslängd kräver en del justeringar både inom och utanför socialförsäkringen. Om inte löntagarna sparar mer eller går i pension senare kommer de att ha lägre pensionsbelopp per månad. En förnuftig anpassning innehåller alla tre inslagen – mer besparingar, förlängd arbetsperiod och lägre pensionsutbetalningar. Socialförsäkringssystem i sig kräver inte att pensionering sker vid en viss ålder. Efter det att löntagaren är berättigad att ta ut sina pensionsförmåner vid 61 års ålder kan han eller hon vänta och i stället få ett högre belopp som börjar utbetalas senare. Därigenom ger socialförsäkringen de blivande pensionärerna möjlighet att anpassa sig genom att arbeta längre för att få högre belopp per månad. Men av de andra två möjligheterna till anpassning, lägre månadsbelopp respektive högre sparande, sker den automatiska anpassningen helt med hjälp av lägre månadsbelopp utan några för tillfället lagstiftade höjningar av framtida egenavgifter. Vid konstruktionen av det fiktivt av-

giftsbestämda systemet verkar det allt överskuggande målet ha varit att undvika skattehöjningar. Det förefaller mig som om denna taktik till alltför stor del möter en ökad förväntad livslängd med nedskärningar av pensionsbeloppen.

När man använder löneindex till de pensionsbelopp som betalas ut (lönetillväxten minus 1,6 procent, så kallad följsamhetsindexering) placerar man en del av den risk som är förknippad med olika lönetillväxttakter på pensionärerna. Om man använder prisindex, eller en kombination av båda typerna av index, lägger man en mindre del av risken på pensionärerna. Enligt principer från finansiell ekonomi borde pensionärerna bära en del av lönetillväxtrisken. Detta förstärks av hänsynstagande till relativa inkomster, eftersom en del pensionärer kommer att leva länge. Men pensionärer kan i lägre utsträckning bära risker än yngre löntagare, vilket kan medföra att det fiktivt avgiftsbestämda systemet kan innebära alltför mycket risk för pensionärerna. En annan typ av index, till exempel ett genomsnitt mellan löne- och prisindex, kunde ändra risken. Detta kan göras med bibehållen intäktsneutralitet och förväntad tillväxt av pensionsbeloppen efter pensionen. Mindre löneindexering av pensionsbeloppen och därmed mindre korrelation till intäkterna, innebär en högre sannolikhet för behov av ytterligare regeländringar. Men att undvika regeländringar är inte ett absolut krav och bör vägas mot de risker som bärs av de äldre.

Frågor som väcks hos löntagarna angående skillnaderna mellan fiktivt avgiftsbestämda system respektive avgiftsbestämda system kan tänkas skapa politiskt tryck. Ur löntagarens synvinkel sett betalar han eller hon för båda typerna. Varför ger det ena systemet högre avkastning än den andra? Varför är det ena föremål för fler restriktioner än det andra? Skulle detta kunna hanteras annorlunda? Svaret är ja. Restriktionerna på de båda systemen kunde göras enhetliga. Avkastnings-

graden skulle också kunna ändras. Det fiktivt avgiftsbestämda systemet ger en lägre avkastningsprocent eftersom tidigare pensionärgenerationer erhöll större pensionsförmåner än vad som finansierades av de skatter de betalade. Mycket av dessa implicita åtaganden mot det fortlevande socialförsäkringssystemet är historia och kan inte rivas upp. Frågan är nu hur man betalar för dessa implicita åtaganden på samma sätt som framtida årskullar måste betala statsskulden. Den nuvarande utformningen ålägger de avgiftsbestämda pensionskontona inget av dessa åtaganden, utan alla åtaganden socialförsäkringen har kvar faller på de fiktivt avgiftsbestämda kontona. En väg att gynna bättre förståelse för dessa implicita förpliktelser vore att utjämna beskattningen av de två typerna av konton. En del av de 2,5 procent som är öronmärkta för avgiftsbestämda pensionskonton skulle kunna överföras till det fiktivt avgiftsbestämda systemets buffertfond och därigenom minska den synbara avkastningen från fondkontona och öka avkastningen i det fiktivt avgiftsbestämda systemet. För att spegla hur ofullständigt värdet av tillgångarna i det fiktivt avgiftsbestämda systemets buffert är kan båda typerna av konton "beskattas" med samma procent-sats.

Pensionsutbetalningar

Pensionsförmånerna kan erhållas först vid 61 års ålder, vilket man inte planerar att ändra. Detta förefaller mig vara en rimlig balans mellan å ena sidan sannolikheten att löntagarna i framtiden kan arbeta längre i takt med att hälsan förbättras och å andra sidan deras tänkbara önskan att pensionera sig tidigare i takt med att deras tillgångar ökar. Strukturen för de aktuariemässiga justeringarna av pensionsbeloppen efter 61 års ålder ger löntagarna möjlighet att arbeta längre för att få högre belopp. Men det innebär inte att minimiåldern då pensionsförmånerna ut-

faller är irrelevant, eftersom den förväntade livslängden varierar mellan individer och eftersom en del inte kommer att lyckas planera särskilt bra för en eventuellt lång framtid. I och med att man kan fastställa de årliga beloppen i förhållande till förväntad pensionstid får pensionärer med kortare förväntad livslängd ett incitament att göra anspråk på pensionen tidigare, medan de med längre förväntad livslängd kommer att ha ett incitament att dröja med att ta ut sin pension. Att vissa valmöjligheter finns är hur som helst av godo, förutsatt att de aktuariemässiga justeringarna speglar den förväntade livslängden hos dem som gör de olika valen.

Betydelsefullt är också hur man behandlar en efterlevande jämfört med ett par. Ett par kan dra nytta av stordriftsfördelar i sina levnadsomkostnader. Detta kommer till uttryck i den garanterade minimipensionen genom att man sätter garantin till 2,13 basbelopp för en ensamstående och 1,90 basbelopp per person för par. Kvoten 0,56 för ensamstående jämfört med par verkar låg utifrån studier om stordriftsfördelar, som visar att den efterlevande behöver en nivå på cirka 70 procent för att behålla levnadsstandarden. I det amerikanska socialförsäkringssystemet får den efterlevande mellan hälften och två tredjedelar (beroende på andra faktorer som har att göra med vid vilken ålder man gör anspråk på medlen). Naturligtvis kan man dra fördel av besparingseffekter genom att bo tillsammans utan att vara gifta. I USA visar statistik över socialförsäkrade att för kvinnor som blir änkor tenderar inkomsten att sjunka avsevärt i förhållande till behoven (Holden & Zick [1998]). Det skulle vara intressant att se motsvarande jämförelse i Sverige.

Stordriftsfördelar i levnadsomkostnaderna innebär att en efterlevande borde ha mer än hälften av parets pensionsinkomster, vilket skulle vara fallet om man och hustru hade samma inkomster. Denna fråga är av ytterligare betydelse eftersom det

råder olikhet mellan makars inkomster. Om den efterlevande maken är den som haft lägst inkomst sker en ytterligare sänkning av levnadsstandarden. Effekten kan förvärras om makarna väljer att pensionera sig samtidigt även om hustrun är yngre och därför har en högre nedräkningsfaktor som bestämmer hennes pension. I de fonderade avgiftsbestämda kontona finns möjligheter till delade pensionsrätter (med makar eller barn) och överföring i förväg av pensionsrätten mellan makar. Detta är inte tillåtet i de fiktivt avgiftsbestämda systemen. Fler valmöjligheter gör att paret kan anpassa sig till de olika behoven när båda är i livet jämfört med om bara den ene är i livet. Men möjligheten till val kan medföra en ekonomisk vinst om den ene i ett par lider av dålig hälsa. Ökad valfrihet är som alltid både positivt och negativt när prissättningen inte är idealisk, vilket den aldrig kan bli. Detta innebär att det bör finnas begränsningar i samberäkning av förmånerna. Men att begränsa denna möjlighet till enbart de fonderade avgiftsbestämda kontona verkar godtyckligt. Jag är förvånad över den uteblivna interventionen i familjeekonomin. I Sverige finns det liksom i USA skydd för efterlevande makar i fråga om anspråk på kvarlåtenskap. Jag undrar om det inte borde finnas ett liknande skydd i fråga om obligatoriska pensioner.

Att organisera avgiftsbestämda konton

Akkumulationsfasen för avgiftsbestämda konton kan utformas på olika sätt. Det enklaste är att staten väljer portföljer för de individuella kontona. Alla kan få samma portfölj, vilket är fallet i Singapore och Malaysia. Detta minimerar de administrativa kostnaderna, men kontoinnehavarna borde med hänsyn till sina olika inställningar till risk ha olika portföljer. Hur viktigt detta är beror på portföljens storlek och av vilket omfång sparandet utan-

för systemet är, eftersom många sparare kan uppväga en obalans mellan aktier och obligationer i pensionsportföljen med kompletterande förändringar i den egna portföljen. I teorin skulle man, och även i praktiken misstänker jag, nå bättre resultat om staten varierade portföljernas innehåll utifrån ålder, till exempel med balans mellan aktier och obligationsfonder som ändras så att risktagandet blir mindre med tilltagande ålder.

Samtidigt som analytikerna är oense om den ekonomiska betydelsen av de många valmöjligheterna för löntagarna kretsar debatten i USA kring hur innehållet i portföljen bestäms, hur skickligt staten kan välja portföljinnehåll. Den uppmärksammade boken *Averting the Old Age Crisis* från Världsbanken fäste uppmärksamheten på att man i vissa länder investerar i centraliserade fonder. Många av de länder som förekommer i skriften hade en politisk administration som ur många aspekter inte fungerade bra och kapitalmarknader som erbjöd ett klenutbud åt allmänheten. Man får alltså vara försiktig när man avgör för vilka länder detta budskap är av betydelse. Vidare har förmågan att investera på ett bra sätt i olika länder förbättrats. I USA finns det belegg för att staten och lokala myndigheter lyckas bättre än tidigare med diversifierade portföljer, och förr var problemen inte av någon enorm omfattning. Mera generellt kan man förvänta sig att bruket av indexfonder gör detta problem mycket lättare att handskas med. Men pensionsfonderna får inte vara alltför stora i förhållande till kapitalmarknaden om det ska vara möjligt att förlita sig på indexfonder.

Det finns olika sätt att överföra inflytandet över portföljerna från staten till medborgarna. Innan jag går in på olika upplägg vill jag kommentera fenomenet valmöjligheter som sådant. En uppenbar ekonomisk nackdel med att löntagarna själva väljer portfölj är att de administrativa kostnaderna stiger. Jag kommenterar detta ytterligare när vi tittar på kostnader-

na i olika typer av system. Dessutom kommer individuella val att variera på ett sätt som en centralstyrd formel inte kan efterlikna. Är detta bra eller dåligt? Mitt svar är att det står och väger och att vågskålen inväntar ytterligare information från forskning om individuella fondval. Det vill säga att en del individer kommer (i ett ex ante-perspektiv) att göra bra val utifrån sin grad av riskaversion och utifrån utbytesförhållandet mellan avkastning och risk. Andra kommer att göra dåliga val och välja portföljer utan riskfaktor eller portföljer som är olämpliga i förhållande till deras riskaversion. Det är ju ingen enkel sak att förstå principerna bakom finansiell ekonomi. Fördelarna med riskspridning, begreppet riskpremium, svårigheten att dra slutsatser av underliggande stokastiska strukturer och riskerna med att försöka tajma marknader är inte intuitivt enkelt. Den kognitiva psykologin säger oss att även statistiska egenskaper som är enklare än de i portföljval inte är intuitivt förståeliga. Med tanke på det statistiska brus som är förknippat med börskursers utveckling är det hur som helst svårt att skilja bra portföljförvaltare från dåliga. Dahlquist, Engström & Söderlind [1999] finner i sina studier av svenska värdepappersfonder "föga bevis för kontinuerlig prestationsförmåga". I en del organisatoriska strukturer kommer också strävan att förhindra bedrägeri och avsiktligt dåliga affärer att ha stor betydelse. Behovet av sådana ansträngningar belystes av "felförsäljningsskandalen" i Storbritannien, där många löntagare förlorade på att de lockades ge upp förutbestämda pensionsförmåner och byta till fondkonton. Valmöjligheterna kommer att regleras och man får ta med i beräkningen att det finns specifika tillkortakommanden i systemet med direkt statligt portföljval liksom i systemet med portföljreglering.

Vi har viss kunskap om individuella fondval, men inte så mycket som jag skulle önska. Det har gjorts studier av valmöjligheterna i de avgiftsbestämda så

kallade 401(k)-planerna som tillhandahålls av arbetsgivare i USA. Den enkla slutsatsen är att det stora flertalet tenderar att röra sig åt det håll som finasteorin anser som förnuftigt. Samtidigt finns ett stort antal som inte alls investerar i aktier eller som uteslutande investerar i aktier, och det är troligt att en väsentlig andel över huvud taget inte gör några fördelaktiga val. Till exempel är det många som investerar stort i aktier i det företag de är anställda, vilket tyder på begränsade insikter i fördelarna med riskspridning både i fråga om aktieplacering och kombinationen inkomster och kapitalavkastning. Många som väljer individuella aktier tycks bedriva alltför flitig handel och sänka det genomsnittliga utbytesförhållandet mellan avkastning och risk efter handel och även ådra sig courtage. Det finns tecken som tyder på att enskilda är mindre framgångsrika än de aktiefonder de investerar i p g a att de tajmar marknaden och byter mellan olika typer av värdepapper på ett sätt som ökar risken i förhållande till den förväntade avkastningen och till och med i genomsnitt tycks minska den förväntade avkastningen. Här liksom generellt på konsumentmarknaderna väljer människor produkter till en högre kostnad jämfört med andra till synes identiska produkter som också är tillgängliga på marknaden. Det finns alltså många skäl att vara skeptisk i fråga om vinsten med individuella val som sådana för obligatoriska fondkonton. Kan man komma till rätta med detta genom att lära av erfarenheterna? Det finns belägg för att så inte är fallet. Enligt erfarenheter från USA där löntagarna utbildas i 401(k)-planerna krävs det omfattande och kostnadskrävande utbildning av löntagarna för att åstadkomma någon märkbar effekt på hur de väljer att investera.

Ett beslut till förmån för individuella val ger ändå olika infallsvinklar på hur marknaden ska organiseras. Individuella val från en begränsad meny med alternativ kan göras billigt genom att man låter

staten stå för utformningen av kontona. Det innebär att regeringen kan välja en begränsad uppsättning alternativ. I ett system med konton som staten sköter gör man bäst i att skilja mellan å ena sidan förvaltningen av investerade medel och å den andra kontoregister och överföringar, som man gör här. Detta förfaringssätt står i stark kontrast till en privat organiserad marknad, där ett stort antal privata förvaltare bestämmer vad som finns tillgängligt på marknaden (givetvis avhängigt av reglering) och den enskilde väljer fondföretag, inte bara portföljer.

I USA är Thrift Savings Plan, TSP, mönstret för detta centraliserade system som är avgiftsbestämt och som den federala regeringen erbjuder över två miljoner anställda. Låt mig kort beskriva hur detta fungerar. TSP ger tre investeringsmöjligheter: En S&P 500 indexfond och två obligationsfonder. Spararen kan dela sitt konto mellan dessa tre fonder efter eget önskemål. TSP befinner sig i ett skede där man utökar antalet valmöjligheter. Fondförvaltarna som utsetts genom anbudsutfarande utövar rösträtt på bolagsstämmorna, som brukligt är bland fondförvaltare i USA. Till dags dato har det inte förekommit någon politisk inblandning i investeringsprocessen. Kostnaden för att förvalta investeringarna är liten, cirka 0,1 promille av tillgångarnas värde per år. De totala kostnaderna är också små, i storleksordningen 20 dollar per person och år, och förvaltningen av investeringarna utgör ungefär 10 procent av kostnaderna. Den låga kostnaden är behjälpt av att de månatliga insättningarna överförs elektroniskt från en enda arbetsgivare och genom att information till löntagarna sköts och betalas av de federala myndigheter som är arbetsgivare och inte av TSP. (Det kan i sammanhanget nämnas att TSP faktiskt inte ens har något avgiftsfritt telefonnummer.) Dessutom är de federalt anställda i genomsnitt bättre utbildade och har i högre grad tillgång till billig kommunikation (Internet) än amerikanerna i

allmänhet. Det är därför som jag gjort uppskattningen att om man ska utvidga TSP-systemet till att omfatta hela USAs befolkning, med en politiskt godtagbar nivå på tjänsterna, skulle det kosta ungefär dubbelt så mycket per person och år som TSP gör i sin nuvarande form.

En fördel med detta system är att det i ganska hög grad eliminerar vinstsyftande reklam till löntagarna. Sådan reklam har den negativa potentialen att ge löntagarna alltför lite information, vilket varit fallet med socialförsäkringen i USA, där årliga sammanställningar för länge sedan borde ha gjorts till rutin. Vi har också frågan om hur väl urvalsprocessen av förvaltare kommer att fungera, hur mycket korrup­tion, hemliga avtal och räntesökande aktiviteter som förekommer. Utrymmet för goda val befrämjas om detta inte är den enda institutionella formen för prissättning i landet så att andra (privata och offentliga) tillämpningar av detta system kan fungera som riktmärke.

Till skillnad från detta centraliserade system är den privata marknaden tänkt att ge löntagarna tillgång till ett vitt spektrum av valmöjligheter, där dessa har utformats av marknaden som är föremål för reglering. Grundavsikten är lätt åtkomst för potentiella konkurrenter och förlitandet till konkurrens istället för reglering för att hålla kostnaderna nere och utbudet attraktivt. Denna väg har man valt i Chile, där man dock har infört viss garanti för avkastningsnivån, vilket resulterat i en kraftig begränsning av de faktiska valmöjligheterna. Även de latinamerikanska länder som går i Chiles fotspår har valt denna väg.

En marknad med ett stort utbud av värdepappersfonder beter sig inte som en idealiserad konkurrensutsatt marknad. Individuella visar viss känslighet för skillnader i pris och kvalitet, men känsligheten är begränsad både vad gäller omfattning och hastighet. Således uppstår en viss men begränsad press på prissättningen genom konsumenternas reaktioner. Vi

kunde vänta oss ett jämviktstillstånd med priser över marginalkostnaderna och reklam för att attrahera vinstgivande kunder, och med en stor spridning i prissättningen för liknande eller identiska produkter. Dessa egenskaper gäller förvisso för alla konsumentmarknader men förefaller särskilt betydelsefulla här. En obligatorisk marknad som riktar sig till alla inbegriper ett stort antal oerfarna investerare. Den inkluderar ett stort antal låginkomsttagare med små konton och föga incitament att aktivt bevaka detta område. Vissa ägnar sig i liten utsträckning åt bevakning på grund av ett begränsat intresse för pensionsfrågor och andra på grund av en garanterad inkomst när de pensioneras. Detta är en miljö där tröghet att omvärdera val av portföljförvaltare kan vara särskilt märkbar – det finns få uppenbara vinster av att byta förvaltare denna månad snarare än nästa, även om man hade förmåga att skilja bättre förvaltare från sämre. Den stora stokastiska variabiliteten i avkastning gör detta svårt. Detta är ytterligare komplicerat om de administrativa kostnaderna uppvisar en komplex prisstruktur.

I avsaknad av en väl utvecklad organisation av sådana obligatoriska marknader kan vi titta på befintliga obligatoriska och frivilliga marknader för att få inblick i kostnaderna. I Chile är den enda tillåtna kostnaden en ingångsavgift som är ungefär 15 procent i genomsnitt. Pensionsbeloppen är alltså 15 procent lägre än de skulle vara om dessa kostnader kunde undvikas. I andra latinamerikanska länder är kontona mindre och ingångskostnaderna procentuellt större. När en del av kostnaderna är fasta per konto är det inte underligt att kostnaderna är procentuellt högre för mindre konton – en varningsignal för kontona här som baseras på endast 2,5 procent av inkomsten.

Mått på den totala kostnaden ska spegla avgiften på den årliga behållningen, ingångskostnader och utträdesavgifter. Med benämningen avgiftsandel beräknas

den procentuella förlusten på de samlade medlen vid pensioneringen (jämfört med ett konto utan avgifter) för en löntagare som efter ett 40-årigt yrkesliv och står inför en "genomsnittlig" utgiftsandel (inklusive de kostnader som uppstår på grund av det gängse mönstret att byta mellan förvaltare). I Storbritannien räknar Murthi, Orszag & Orszag [1999] med en avgiftsandel på mer än en tredjedel under ackumulationsfasen, oräknat kostnaderna för annuitetsförandet. Det vill säga att förmånsbeloppen är en tredjedel lägre i Storbritannien än om dessa kostnader hade undvikits.

I USA föreligger analyser av den frivilliga fondbranschen. Rea, Reid & Lee [1999] finner kostnader på 1,09 procentenheter för obligationsfonder för 1998 och 1,35 procentenheter för aktiefonder i genomsnitt. Detta inkluderar årliga avgifter och årsfördelningen av ingångsavgifter, men inte mäklararvoden för transaktioner i fonderna. Det speglar heller inte det faktum att många amerikanska investerare betalar separat för investeringsråd, en del så mycket som en procent per år av tillgångarna i vad som kallas "wrap accounts". Dahlquist, Engström & Söderlind [1999] rapporterar årliga avgifter på 1,5 procent på aktiefonder och 0,7 procent på obligationsfonder i Sverige, vilket inte inkluderar ingångsavgifter och utträdesavgifter.

En procent av behållningen kan verka som en liten årsavgift, men den resulterar i en kostnadsandel på runt 20 procent. Det innebär att en löntagare som betalar en procent av behållningen varje år skulle få runt 20 procent lägre pensionsbelopp än om dessa kostnader kunde undvikas. En del finner siffran förvånande. Men en kostnad på en procent per år faller på insatta medel cirka 20 gånger i genomsnitt om insättningar görs årligen under ett 40-årigt yrkesliv. Förhållandet mellan årliga avgifter på behållningen och total förlust vid pensioneringen är nästan proportionerlig med en faktor på cirka 20. Dessa

kostnader är stora, vilket skulle innebära att det inte lönar sig med många valmöjligheter.

En väg att hålla nere kostnader i kon- ton på den privata marknaden är att försöka öka priskänsligheten hos konsumenterna via restriktioner på tillåtna produkter, antingen direkt, (till exempel bara obligationer eller aktier eller indexfonder) eller indirekt (till exempel med garantier som incitament, som i Chile). Det är troligt att ett mindre varierat utbud av produkter gör att prissättningen blir föremål för mer uppmärksamhet. Eftersom indexfonder varierar, även de som använder samma index, är det lättare att uppskatta skillnaderna. En annan metod är direkt prisreg- lering, samtidigt som man försöker ge löntagarna tillgång till en bred och lättill- gänglig marknad. Det är detta förfarings- sätt man använder här i Sverige. Före- tagen måste ha godkända priser innan de- ras fonder kan accepteras för placeringar av pensionsmedel. Men prisreglering väcker den återkommande frågan om hur väl en regering i det långa loppet kan reglera priserna i konsumenternas intresse. Glo- balt sett föreligger inga lysande erfaren- heter. Och även om man lyckas kommer kostnaderna att bli avsevärt högre än med statligt skötta individuella val enligt TSP- modellen. Även om till exempel regering- en är mycket framgångsrik och minskar avgifterna till hälften jämfört med den fri- villiga marknaden blir den totala avgifts- andelen ändå över tio procent. Kort sagt är individuella fondkonton på den privata marknaden dyra. Statligt organiserade konton med begränsade alternativ basera- de på upphandling av tjänster är betydligt billigare, men en framgångsrik imple- mentering kräver en duglig förvaltning.

Sammanfattande kommentar

Det finns många olika sätt att utforma bra system för att hantera försörjningen under pensionstiden, men i många länder funge- rar detta undermåligt. Den svenska model-

len lyckas sörja för tillförlitlighet och rim- liga arbetsmarknadsincitament. Kanske skulle mer göras för att förbättra mönstret för ersättningskvoter för individerna och familjerna och sänka de administrativa kostnaderna.

Referenser

- Diamond, P (red.), [1999], "Issues in Privatizing Social Security", *Report of an Expert Panel of the National Academy of Social Insurance*, Cambridge, MIT Press, (även tillgänglig på WWW.nasi.org).
- Dahlquist, M, Engström S & Söderlind P, [1999], "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds, 1993–97", Handelshögskolan i Stockholm.
- Holden, K C & Zick, C, [1998], "Insuring against the Consequences of Widowhood in a Reformed Social Security System", i R. Arnold, D, Graetz, M J, & Munnell A L (red), *Framing the Social Security Debate, Values, Politics, and Economics*, National Academy of Social Insurance, Brookings Institution Press, Washington.
- Murthi, M, Orszag, J M, & Orszag, P R, [1999], "Administrative Costs and Individual Accounts: Lessons from the U. K. Experience", Birkbeck College Working Paper 99-2, University of London.
- Rea, J D, Reid B K & Lee T, [1999], *Mutual Fund Costs, 1980–1990*. Washington DC: Investment Company Institute Perspective (5): 4.
- World Bank, [1994], *Averting the Old Age Crisis*, Oxford University Press, Oxford.