

# Opsparing, investering og fordeling

Niels Chr. Nielsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

*SUMMARY: The saving and investment problems confronting the Danish economy are discussed, with particular emphasis on the increasing pension requirements. Further is discussed the relevance and importance of profit sharing systems and pension funds for increasing total saving and reducing distribution problems.*

---

Dispositionen for det følgende vil være først at drøfte tre centrale balanceproblemer i dansk økonomi: (1) opsparings- og investeringsbalancen, (2) balancen mellem rentepolitik og valutakurspolitik, samt (3) balancen mellem forskellige generationer. På denne baggrund drøftes, hvorvidt de fremtidige pensionsforpligtelser, som ofte hævdes, udgør en tikkende bombe under økonomien. Videre drøftes indretningen af pensionssystemet og betydningen af den skattemæssige behandling af pensionsopsparing. Endelig drøftes de fordelingsmæssige spændinger og den eventuelle betydning af overskudsdeling m.h.t. at reducere de fordelingsmæssige spændinger og at fremskaffe den nødvendige opsparing.

## **Opsparings- og investeringsbalancen**

Hvis der både skal ske en forøgelse af investeringerne og en forbedring af betalingsbalancen, fordrer det en betydelig *forøgelse af den samlede opsparing*. Samtidig er det en historisk kendsgerning, at den private opsparing (som procent af nationalindkomsten) er relativ stabil. En opsparingsforøgelse må derfor være i form af »tvungen« privat opsparing eller forøget offentlig opsparing.

Da der er grænser for, hvor højt man kan »tvinge« det private opsparingsniveau, forekommer der iøvrigt ikke helt at være konsistens i regeringens mål for investeringer, betalingsbalance og de offentlige budgetter. Med de ambitioner, man har for forøgelse af investeringerne og forbedringer af betalingsbalancen, er det et helt utilstrækkeligt mål at få ligevægt på de offentlige finanser. Opfyldelse af ambitionerne for investeringer og betalingsbalance må nødvendigvis fordrer et betydeligt *overskud* på de offentlige finanser. Denne forøgelse af den offentlige opsparing er også væsentlig af hensyn til de voksende pensionsforpligtelser, som samfundet står overfor.

Man kan naturligvis stille det spørgsmål, om tilpasningen af opsparing og investe-

ringer ikke bedst blev løst af markeds kræfterne. Borgernes afvejning af forbrug nu eller i fremtiden må jo afspejle sig i udbud af og efterspørgsel efter kapital, d.v.s. i den markeds mæssig ligevægt, der danner sig for opsparing og investering. Der er imidlertid adskillige grunde til, at disse problemer næppe løses på en acceptabel måde af markeds mekanismerne.

For det første er der et meget betydeligt underskud på betalingsbalancen, som afspejler, at økonomien befinder sig i en uligevægtssituation, hvor priser ikke er korrekte informationssignaler. Det store og vedvarende betalingsbalanceunderskud indikerer, at i forhold til udlandet er omkostningsniveauet for højt og konkurrenceevnen for dårlig. Dette influerer igen på opsparings- og investeringsomfanget. Specielt er der grund til at antage, at der investeres mindre end samfundsøkonomisk ønskeligt på grund af et for højt omkostningsniveau.

For det andet afspejler de store rentevariationer, vi har haft i de senere år – mellem 22 og 10%, omend variationerne i realrenten har været mindre – meget mere ændringer i valutakurspolitik, kapitalbevægelsesmuligheder og andre institutionelle forhold, end det afspejler ændringer i befolkningens afvejning af nutidig og fremtidig brug i deres opsparings- og investeringspositioner.

For det tredje, så sker der på grund af skatteregler – og specielt samspillet mellem skatteregler og inflation – en forvridding af borgernes opsparings- og investeringsdispositioner. Dette er velkendt og har været drøftet meget i forbindelse med debatten om den netop vedtagne skattereform. Disse problemstillinger skal derfor ikke drøftes yderligere her.

Endelig, for det fjerde og måske mest væsentligt, så fungerer pensionsopsparingen dårligt. Det pensionssystem, vi har er en blanding af et kollektivt system, hvor der fra de erhvervsaktive via skattesystemet overføres indkomst til pensionisterne (det som i tekniske termer hedder et pay-as-you-go-system) og et privat opsparingssystem, hvor den enkelte sparer op til sin egen senere pension (enten helt privat eller via pensionskasse, ATP, Lønmodtagernes Dyrtdsfond, livsforsikring eller lignende). Netop i disse år sker der en forskydning fra det kollektive system til større vægt på privat opsparing. Dette pensionssystem fungerer ikke godt.

Det kollektive pensionssystem fungerer ikke godt, fordi de forventninger, befolkningen har til de fremtidige kollektive pensioner (folkepensionen), ikke modsvares af en tilsvarende stor offentlig opsparing. Tværtimod har der i adskillige år været store underskud på de offentlige budgetter. Der er derfor intet grundlag for forventningerne om store offentlige pensioner. Hvorfor skulle vore børn behandle os bedre, end vi behandler vore folkepensionister – i særdeleshed, når vi ikke selv foretager den nødvendige opsparing, men tværtimod afleverer et samfund med en stor indenlandsk statsgæld på næsten 400 mia. kr. og en stor udenlandsk gæld på mere end 250 mia. kr.<sup>1</sup>

---

Fodnote på næste side

Det *private pensionsopsparringssystem* fungerer heller ikke godt. Mange tror, at det ikke kan betale sig at foretage pensionsopsparring. Og denne mistillid er i vidt omfang berettiget. For mange middelindkomster, f.eks. typiske LO-indkomster, gælder det, at afkastet af pensionsopsparring er lille. Den pension, de senere vil få udbetalt, vil blive modvirket af aftrapning af andre pensionistydelse til varme, bolig m.v. Den reelle beskatning af pensionsopsparring bliver dermed i visse tilfælde over 100%. Og denne hårde beskatning rammer især de lave indkomsters pensionsopsparring. Dertil kommer så den altid nærværende risiko for, at folkepensionen på et eller andet fremtidigt tidspunkt vil blive indkomstgraderet.

Resultatet er, at lave indkomster og middelindkomster er fanget i et dilemma – en catch 22 situation. Selvom de måtte ønske at få en del af deres realindkomstfremgang i form af bedre pensioner, er deres mulighed herfor begrænset.

Når systemet ikke fungerer på mikroniveau, fungerer det heller ikke på makroniveau. Det må derfor konkluderes, at den samlede indenlandske opsparing er for lille, en konklusion, der bekræftes af sammenligninger med andre vestlige industrialiserede lande.

#### **Balancen mellem rentepolitik og valutapolitik**

Dansk økonomisk politik er for øjeblikket karakteriseret ved tre forhold:

1. Valutakurspolitikken er en fastkurspolitik
2. En positiv renteforskel overfor udlandet – specielt overfor DM og Hfl. – for at finansiere det store løbende betalingsbalanceunderskud og den store gæld overfor udlandet.
3. Liberale regler for kapitalbevægelser, således at f.eks. enhver med et momsnummer kan optage lån i udlandet.

Imidlertid er disse tre forhold *inkonsistente* som en langvarig ligevægtstilstand for økonomien. Konsekvensen heraf er en betydelig usikkerhed, da det ikke er klart på hvilket af de tre områder, der vil ske en tilpasning af den økonomiske politik.

De tre nævnte elementer i den økonomiske politik er inkonsistente, da det, at man kan optage lån i udlandet og placere pengene i Danmark til en højere rente, end den man låner til, samtidig med at staten garanterer en fastkurspolitik, er det samme som at etablere en ubegrænset pengemaskine. Sådanne maskiner kan imidlertid ikke eksistere som evighedsmaskiner.

Det er altså tvingende nødvendigt, at der sker en eller anden form for tilpasning. Her er regeringen imidlertid fanget i et net af ubehagelige dilemmaer. Der er tre mulige tilpasninger, og alle er de behæftet med ubehagelige konsekvenser.

---

1. Disse to former for gæld er naturligvis på ingen måde sammenlignelige som gældsbyrde for samfundet som helhed. Statsgælden er et indenlandsk fordelingsproblem, som desuden har samfundsmæssige omkostninger, fordi skatter og transfereringer påvirker den samfundsmæssige ressourceudnyttelse.

Da den nuværende situation imidlertid ikke kan fortsætte uændret, er det nødvendigt at vælge et af de ubehagelige tilpasningsalternativer.

*En af mulighederne* er at genindføre restriktioner for kapitalbevægelser, således at renteforskellen mellem Danmark og udlandet kun kan udnyttes i begrænset omfang ved opfyldelse af særlige lånebetingelser.

*En anden mulighed* er at opgive fastkurspolitikken. Fastkurspolitikken er under alle omstændigheder ikke i længden holdbar på det nuværende kursniveau, hvor konkurrenceevnen overfor udlandet og betalingsbalancesituationen er utilfredsstillende og bevæger sig den forkerte vej.

*En tredje mulighed* – er tilsyneladende den, der satses på – at tvinge det danske renteniveau ned i nærheden af det tyske og det hollandske renteniveau, således at renteforskellene bliver så små, at der ikke vil være større interesse for at udnytte dem. Der er imidlertid betydelige problemer forbundet med denne politik. Den er i sig selv kraftigt betalingsbalancebelastende. Der sker en kraftig stimulering ikke alene af investeringerne, men også af det private forbrug. Og både finans- og pengepolitikken mister effektivitet, da finansieringsmulighederne forøges, og da formuegevinsterne gør forbruget mindre afhængig af den løbende indtægt.

Disse forhold forringer i sig selv mulighederne for at fortsætte en fastkurspolitik på det nuværende kursniveau.

Der er således en betydelig *usikkerhed m.h.t. de økonomiske fremtidsudsigter*. Det ses bl.a. af de store variationer, der har været i skønnet over betalingsbalanceunderskuddet for 1986.

Denne store usikkerhed kan ikke overraske. Også i 1985 var der – stort set indtil årets allersidste dag – store variationer i skønnet over, hvor stort årets betalingsbalanceunderskud ville blive.

Dertil kommer så usikkerheden m.h.t. hvilken kurs, regeringen vil lægge i den nødvendige tilpasning af den for øjeblikket inkonsistente økonomiske politik.

Endelig er det således, at de økonomiske modeller, der anvendes til at lave prognoser med, ikke er bedre end de forudsætninger, der puttes ind i modellerne. Og netop for øjeblikket er usikkerheden så stor som nogensinde m.h.t. hvilke forudsætninger, der skal anvendes i de økonomiske modeller.

Det skyldes dels, at der er sket store forskydninger i befolkningens økonomiske adfærd i de senere år, forskydninger, som de økonomiske modeller ingen mulighed har for at opfange, da de er konstrueret på basis af den økonomiske adfærd i tidligere perioder. Dels er der sket store formuevariationer som følge af de store rentevariationer. De forbrugsmæssige konsekvenser heraf er de økonomiske modeller ikke meget bedre til at opfange end manden på gaden udstyret med lidt common sense.

Det er vanskeligt at komme til anden konklusion, end at en i øvrigt i mange henseen-

der fornuftig økonomisk politik er blevet drevet for hårdhændet. Liberaliseringen af kapitalbevægelser og nedpresningen af renteniveauet er sket for hurtigt og – først og fremmest – uden at sikre, at de nødvendige forudsætninger for en sådan politik var til stede.

Det burde have været sikret, at konkurrenceevnen overfor udlandet var tilstrækkelig god til ikke at drage fastkurspolitikken i tvivl. I stedet har man fået en potentiel forbrugsekspllosion og i nogen grad mistet kontrollen med de finansielle markeder. Dertil kommer, at skattereglerne slet ikke var tilpasset den liberalisering af kapitalbevægelser, der er sket.

Resultatet er en omfattende spekulation i skatteregler og renteforskelle, eftersom enhver med et momsnummer kan optage lån i udlandet. Det er vanskeligt at se, hvad det har med regeringens genopretningspolitik at gøre.

### **Balancen mellem generationer**

Man kan stille det spørgsmål, om en generation kan betale sin egen pension. I teknisk forstand kan den naturligvis ikke gøre det. De varer og tjenesteydelser, som pensionisterne forbruger, må produceres af de på samme tidspunkt værende erhvervsaktive. Men på den anden side er det naturligvis ikke ligegyldigt, hvilke produktionsressourcer og udenlandske tilgodehavender/gældsforpligtelser disse erhvervsaktive råder over. Den opsparing, den nuværende generation foretager, må udmønte sig i investeringer og/eller betalingsbalanceoverskud. Opsparing forøger derfor mulighederne for bedre fremtidige pensioner. Og det uanset, at de varer og tjenesteydelser, vi forbruger som fremtidige pensionister, skal produceres af den fremtidige generation af erhvervsaktive.

Heroverfor står imidlertid, at de fremtidige pensionskrav vil være kraftigt voksende. Dels fordi der er en klar tendens til tidligere pensionering. Dels fordi der bliver flere pensionister. Endelig fordi kravene til pensionens størrelse er stigende.

Det er en ofte fremført opfattelse, at der ikke vil være tilstrækkelig med varer og tjenesteydelser til at honorere disse fremtidige pensionskrav, således at de fremtidige pensionsforpligtelser udgør en tikkende bombe under økonomien. Denne opfattelse er i det store og hele baseret på fejlræsonnementer.

Det første fejlræsonnement er, at man *ser isoleret på pensionsopsparing* og ikke på den samlede private opsparing. Hvis pensionsopsparing er en trussel på fremtidens økonomi, fordi den udgør en potentiel efterspørgsel, er al anden privat opsparing (de private formuer) naturligvis i mindst samme grad en trussel i form af en potentiel fremtidig efterspørgsel. Forskellen mellem pensionsopsparing og anden privat opsparing er i vidt omfang kun et spørgsmål om terminologi. Hvis det endelig skal være, så har pensionsopsparing dog den fordel, at der her er tale om ubeskattet opsparing, som

i fremtiden i væsentlig grad kan inddrages til det offentlige ved beskatning. Det følger også heraf, at hvis man (som det har været foreslået) vil forbyde privat pensionsopsparing, må den logiske konsekvens være at forbyde al privat opsparing.

Det andet fejlresænnement er, at man betragter pensionsopsparingen som skurken. Det er imidlertid *ikke den opsparing, der foretages, men den opsparing, der mangler*, der udgør en trussel for fremtiden. Den måde, vi kan bidrage til vore egne pensioner på, er ved et højt opsparingsniveau, og problemet er, at den samlede opsparing er utilstrækkelig. Specielt er der helt klart en utilstrækkelig offentlig opsparing i forhold til de forventninger, brede kredse af befolkningen har til de kollektive pensioner (folkepensionen) og udbygningen heraf. At private sparer op til senere forbrug, er det derfor vanskeligt at beklage sig over – med mindre vilkårene er ekstremt gunstige, som de tidligere har været. Det må være frivilligt, hvorledes den enkelte fordeler livsindkomsten over levetiden, så længe det ikke er de offentlige kasser, der betaler regningen.

Derimod opstår der helt klart et *fordelingsproblem*, fordi nogle har private pensionsordninger, og andre ikke har private pensionsordninger. Her er der potentielle fremtidige fordelingsmæssige spændinger. De offentlige pensioner vil der givetvis ikke være velvilje til at forøge så meget, at de væsentligt vil kunne reducere disse fordelingsmæssige spændinger. Løsningen på den skæve fordeling er imidlertid ikke at forbyde privat pensionsopsparing. Også af den grund, at alternativet da vil være at spare op på anden måde eller at forbruge pengene, og ingen af disse alternativer kan vel være at foretrække. Løsningen er i stedet at forøge den samlede opsparing, d.v.s. *konstruktive tiltag*, der sikrer, at også resten af befolkningen får mulighed for bedre pensionsvilkår og for at opnå den ønskede fordeling af livsindkomsten over levetiden.

Den tikkende bombe under økonomien er derfor ikke pensionsopsparingen. Hvis der er en tikkende bombe, er det den manglende opsparing og spejlbilledet heraf, nemlig de utilstrækkelige investeringer, den dårlige betalingsbalance og den store udlandsgæld.

#### **Beskattet eller ubeskattet opsparing**

Et populært argument er, at det er skatteyderne, der betaler en væsentlig del af regningen for pensions- og livsforsikringsopsparing, eftersom indbetalingerne kan fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, og skatten derfor først skal udredes på tilbagebetalingstidspunktet. Videre argumenteres det, at der herved sker en forringelse af de offentlige budgetter (p.g.a. manglende skatteindtægter), således at det, hvis det offentlige budget skal hænge sammen, bliver skatteyderne og dem, der ellers ville have modtaget (større) offentlige ydelser, der kommer til at betale regningen.

Disse ræsonnementer er i det store og hele forkerte. I hvert fald hvis skatteprocenten er den samme på indbetalings- og tilbagebetalingstidspunktet. Dette er næppe en sær-

lig urimelig antagelse. Ganske vist kan det anføres, at pensionen oftest er mindre end arbejdsindkomsten, og at det derfor er naturligt at antage, at skatteprocenten på pensionstidspunktet også er lavere. Heroverfor står imidlertid at skatteprocenten historisk stort set kun har bevæget sig én vej, opad. Desuden er de samordninger og modregninger, der sker af pensionen i forbindelse med andre ydelser og indkomster, ofte så kraftige, at marginals-katten af pensionsindtægter bliver endog overordentlig høj. På den baggrund kan det næppe anses for en urimelig arbejdshypotese at antage, at skatteprocenten på pensionstidspunktet er nogenlunde den samme som på pensionsopsparings-tidspunktet.

I så fald kan det ved simpel rentesregning vises, at det på *mikroøkonomisk niveau*, d.v.s. for den enkelte person, er fuldstændigt ligegyldigt, om skatten skal udredes på opsparings- eller udbetalingstidspunktet. Det er ligegyldigt, om man sparer 60% i skat ved betaling af pensionsbidrag og betaler 60% i skat af pensionsudbetalinger, eller om pensionsbidragene ikke er fradragsberettigede og pensionsudbetalingerne til gengæld ikke skattepligtige. Forbrugsmulighederne på pensionstidspunktet bliver præcis de samme.

*Makroøkonomisk* er det skitserede ræsonnement lige så forkert, omend det måske er en anelse mere kompliceret at vise, hvor ræsonnementet går galt. Det er naturligvis rigtigt, at de offentlige budgetter forringes p.g.a. af færre skatteindtægter. Men den samlede efterspørgsel falder også p.g.a. indbetalingen til pensionskasser og livsforsikrings-selskaber af de beløb, der ellers skulle have været betalt i skat. Da det afgørende formål med det offentlige budget er at styre den samlede efterspørgsel, vil det større underskud/mindre overskud på de offentlige budgetter være samfundsøkonomisk acceptabelt.

Udtrykt på en anden måde, så tilhører 60% af formuerne i pensionskasser og livsforsikrings-selskaber det offentlige, hvis det antages, at marginals-katten er 60%. Drejer det sig om formuer på ca. 300 mia. kr., tilhører de 180 mia. kr. således det offentlige, og kun de 120 mia. kr. kommer pensionsopsparerne og livsforsikringsindehaverne til gode. En marginals-kat på 60% er formentlig en antagelse i underkanten af det realistiske, når hensyn tages til aftrapning af andre ydelser.

Disse 180 mia. kr. befinder sig ud fra en samfundsøkonomisk synsvinkel præcis lige så godt hos pensionskasser og livsforsikrings-selskaber, som de befinder sig hos finansministeren.

Den diskussion, der har været om fradragsretten, er derfor irrelevant i forhold til de reelle problemer, der måtte være i den forbindelse med privat pensionsopsparing. Det er ikke her, der er en bombe begravet.

Hvis det skulle overvejes at fjerne fradragsretten for pensions- og livsforsikringsop-sparing, skulle det være ud fra andre og langt mere jordnære motiver. Hvis den, som

modtager pensionsudbetalinger, rejser til et ikke alene klimatisk, men også skattemæssigt mildere himmelstrøg for dér at nyde frugterne af sin pensionsopsparing, kommer beskattningen af pensionsudbetalingerne ikke det danske samfund til gode. Det har alene haft fornøjelsen af fradragsretten på opsparingstidspunktet. Dette forekommer naturligvis ikke særligt attraktivt set fra en dansk synsvinkel. Den naturlige løsning ville være at ændre dobbeltbeskatningsoverenskomsterne, så der kunne trækkes skat af pensionsudbetalinger uanset modtagernes bopælsland. Men er dette ikke muligt eller tager for lang tid, er det selvfølgelig en mulighed at fjerne fradragsretten i forbindelse med opsparing, mod at pensionsudbetalinger bliver skattefrie.

Men bortset fra sådanne praktiske og jordnære aspekter er det svært at se, at fradragsretten skulle have nogen central rolle i diskussionen af pensionsproblemerne. Specielt er det svært at se, at den ubeskattede pensionsopsparing udgør en større fremtidig trussel end beskattet privatopsparing. Ubeskattet opsparing vil i det mindste blive beskåret af eventuelle fremtidige skatteforhøjelser.

#### **Den løbende beskatning af pensions- og livsforsikringsopsparing**

Et helt andet skatteproblem er den løbende beskatning af formueafkastet i pensionskasser og livsforsikringsselskaber. De problemer, der her måtte have været, er i det store og hele løst ved indførelse af realrenteafgiften, der sikrer, at dette afkast beskattes nogenlunde på samme niveau som kapitalafkast i øvrigt.

Et specielt problem er de såkaldte realrenteafgiftsfrie aktiver, d.v.s. aktier, indeksobligationer og fast ejendom. Der har været megen forvirring i diskussionen af disse aktiver, endog i så officielle publikationer som »vismandsrapporterne«. Det er derfor væsentligt at slå fast, at der ikke er tale om ét problem, men om *tre vidt forskellige problemer*. Kortfattet kan man sige, at afgiftsfritagelsen for aktier er uproblematisk, at afgiftsfritagelsen for indeksobligationer er et beskedent problem, samt at afgiftsfritagelsen for fast ejendom ville have udviklet sig til et meget betydeligt samfundsøkonomisk problem, hvis ikke fast ejendom var blevet inddraget under beskatning.

Aktiers fritagelse for realrenteafgift er uproblematisk, da det er den logiske konsekvens af, at der sker en 50% beskatning af aktieselskabers indkomst. Selskabsskatten på 50% svarer til den beskatning, der i øvrigt sker af kapitalafkast efter skattereformen fra 1987. Også private investorer er friholdt for kursgevinstbeskatning, forudsat de har haft aktierne i mindst 3 år. Den væsentlige forskel i forhold til den private sektor er, at pensionskasser og livsforsikringsselskaber ikke beskattes af aktieudbytter, men da dobbeltbeskatningen af de private investorer skal fjernes fra 1990, ville det virke overordentligt unaturligt at starte med at beskatte pensionskasser og livsforsikringsselskaber af aktieudbytte. Desuden udgør udbyttet kun en beskedent andel af det samlede afkast, typisk omkring 2% af kursværdien for børsnoterede selskaber.



Indeksobligationers fritagelse for realrenteafgift er boligpolitisk motiveret og ikke pensionspolitisk motiveret. Afgiftsfritagelsen medfører et højere kursniveau, hvorved det bliver billigere at finansiere det sociale boligbyggeri. Blev det sociale boligbyggeri ikke subsidieret på denne måde (ved manglende offentlige skatteindtægter), ville der være behov for at subsidiere det på anden måde. Derimod er afgiftsfritagelsen næppe til større fordel for dem, som foretager pensionsopsparing, idet de må betale en tilsvarende højere kurs ved køb af indeksobligationer.

At realrenteafgiften således i det store og hele opfylder sit formål, betyder ikke, at det er en særlig elegant skat. Men skønhed var vel heller ikke det primære formål med realrenteafgiften. Den manglende elegance udmønter sig imidlertid i en række praktiske problemer, som på et eller andet tidspunkt nødvendiggør en ændring af realrenteafgiften.

- (1) Det bliver en pædagogisk svær opgave – såvel for pensionskasser og livsforsikringselskaber som for politikere – at forklare, hvordan det kan komme sig, at realrenteafgiften er større end 50%, når andet kapitalafkast kun beskattes med 50% – og det uanset, at der kan gives en langsigtet begrundelse.
- (2) Det er svært at forklare den menige borger den store forskel i på den ene side pensionskassers og livsforsikringselskabers rentesatser og bonusprocenter og på den anden side pengeinstitutternes rentesatser på deres former for pensionsopsparing.
- (3) Den måde, realrenteafgiften og bonustilskrivningen beregnes på, medfører vilkårlige og betydelige omfordelinger mellem forskellige generationer af pensions- og livsforsikringsopparere.
- (4) Realrenten er fastslået til 3–3,5%, uanset om den samfundsøkonomiske vækst er stor eller lille, herunder også uafhængig af de udefra kommende kriser eller gevinster, det danske samfund måtte opleve.
- (5) Det er en åbenbar urimelighed overfor den pensionskasse eller det forsikringselskab, der ønsker at fastlægge sin egen investeringspolitik, at beskatningsprocenten skal fastlægges retroaktivt ud fra pensionskassers og livsforsikringselskabers gennemsnitlige investeringspolitik.
- (6) Det er svært at se nogen form for logik i at anvende realrenteafgiftssatsen på beskatning af fast ejendom.

Det ville naturligvis have været langt lettere at have indført en beskatning på 40% af afkastet af langfristet pensions- og livsforsikringsopsparing, opgjort på nogenlunde samme måde som overskuddet i et aktieselskab. Herved ville der være et mindre subsidie til den langfristede pensions- og livsforsikringsopsparing som kompensation for den lange bindingsperiode. Men en sådan løsning har givetvis været alt for enkel til at være egnet til et bredt politisk kompromis.

**»Privat« pensionsopsparing eller offentlige indkomstoverførsler**

Der har fra forskellig side været fremført kraftig kritik mod privat pensionsopsparing og været anført at pensionsproblemerne i stedet burde løses ved indkomstoverførsler over de offentlige budgetter.

Bortset herfra betragter de fleste formentlig valget mellem privat og offentlig pension ikke som et enten-eller, men som et både-og. Idealet er en offentlig grundpension og en »privat« tillægspension via pensionskasse, livsforsikringsselskab, ATP, LD, kapitalpension i et pengeinstitut eller på anden måde.

Der er adskillige grunde til, at et offentligt pensionssystem næppe vil kunne stå alene. For det første vil det næppe være i stand til at sikre den nødvendige opsparing. For det andet er der igen garanti for, at den enkelte får det pensionsniveau, han ønsker. For det tredje kan den pensionsopsparing, der foretages over de offentlige budgetter, uden videre eksproprieres af de fremtidige generationer. Som generation har vi ingen garanti for, at vore børn ikke vil anvende den opsparing til helt andre formål, end vi havde forestillet os. I den forbindelse må det retfærdigvis nævnes, at privat pensionsopsparing også kan eksproprieres ved en fremtidig høj og accellererende inflation. Men trods alt er sikkerheden noget større. Og spørgsmålet er, om ikke dette pres fra privat pensionsopsparing rent politisk er nødvendigt for at opnå et rimeligt pensionsniveau.

Endelig er der også det rent pragmatiske synspunkt, at det kan være lettere at få befolkningen til at betale til pensionsopsparing, end det er at inddrive højere skatter. Her ved bliver det i så fald muligt at opnå et højere samfundsmæssigt opsparingsniveau ved delvis at basere pensionssystemet på privat pensionsopsparing.

Det er imidlertid afgørende, at de private pensionsordninger har en bred befolkningsmæssig basis. Ellers opstår der alvorlige fordelingsmæssige spændinger. Nu dækker de private pensionsordninger ca.  $\frac{1}{3}$  af arbejdsmarkedet (750.000). Hele LO-området har ikke hidtil kendt sin besøgelsestid – til dels med god grund.

Det er derfor væsentligt, at det øvrige arbejdsmarked incl. LO-området inddrages, dels for at øge den samlede opsparing, dels for at reducere fremtidige fordelingsmæssige spændinger, og endelig, og ikke uvæsentligt, fordi mange LO-medlemmer ønsker et højere pensionsniveau end det, de nu har i udsigt.

Man kan stille det spørgsmål, om ikke større vægt på privat pensionsopsparing betyder, at det bliver de nuværende folkepensionister, der kommer til at betale for, at de nuværende erhvervsaktive kan få større pensioner, når de bliver pensionister.

Svaret herpå er, at der er ingen nødvendig eller logisk sammenhæng mellem de to ting. Hvad, vi overfører af indkomst til de nuværende folkepensionister, og hvad, vi sparer op ved at reducere det nuværende forbrug med henblik på at forbedre vore egen fremtidige pension, er to separate beslutninger.

I praksis er tingene naturligvis mere komplicerede. Det kan ikke afvises, at den reduktion af sit eget nuværende forbrug, de erhvervsaktive skulle foretage for at forbedre deres egne fremtidige forbrugsmuligheder, i stedet udmønter sig i en reduktion af de nuværende pensionisters forbrugsmuligheder. Det vil jo altid være et fristende alternativ set fra de nuværende erhvervsaktives synsvinkel. Det bør naturligvis ikke ske. Men det viser lige præcis den sårbarhed, der altid vil være forbundet med at forlade sig på et offentlige pensionssystem, hvor man er helt afhængig af de erhvervsaktives evne og villighed til at overføre indkomst. Så længe de udgør flertallet, er det dem, der bestemmer, hvad der er et rimeligt pensionsniveau. Privat pensionsopsparing er derfor også en måde at forsøge at gardere sine pensionsrettigheder på.

### Opsparingens to ansigter

Som den førromerske gud, Janus, har opsparingen to ansigter. Dels er opsparing en begrænsning af den samlede efterspørgsel. Dels er opsparing en overførsel af ressourcer til fremtiden og en udvidelse af de fremtidige forbrugsmuligheder.

I mange år har det ikke været »in« at lægge vægt på opsparingens betydning for størrelsen af de fremtidige forbrugsmuligheder. Opsparing er stort set udelukkende blevet betragtet som bortfald af efterspørgsel. Øget opsparing er derfor blevet anset som værende af det onde, da det ville medføre øget arbejdsløshed. I et vist omfang er det måske oven i købet de samme personer, som tidligere kun kunne se opsparing som et efterspørgselsproblem, der nu beklager sig over, at der ikke er råd til bedre pensioner og andre offentlige ydelser.

Formålet med opsparing er naturligvis ikke at reducere beskæftigelsen. Problemet er at få *tilstrækkelig høj opsparing ved given beskæftigelse*. Og denne beskæftigelse bør naturligvis være fuld beskæftigelse. Opsparingsproblemet må derfor anskues i sammenhæng med den samlede udformning af den økonomiske politik.

Et andet spørgsmål er, om det er opsparing eller investeringer, der er behov for. Investeringer skaber øget produktionskapacitet, men hvis investeringerne er baseret på udenlandsk opsparing, er det udlandet, der får afkastet af investeringerne. (Jf. at vi for øjeblikket betaler ca. 25 mia. kr. årligt i rente og udbytte til udlandet).<sup>2</sup> Omvendt vil et dansk opsparingsoverskud modsvares af et betalingsbalanceoverskud og en forøgelse af de udenlandske tilgodehavender. En sådan forøgelse vil, på samme måde som investeringer, kunne anvendes til at dække fremtidige pensionsforpligtelser.

Der er behov for såvel øgede investeringer som øget opsparing, men til dels af forskellige grunde. Investeringsbehovet er primært motiveret af hensynet til beskæftigel-

---

2. Det er her forudsat, at den merbeskæftigelse, der måtte blive skabt, har en positiv alternativ værdi svarende til aflønningen.

sen og udbygningen af produktionskapaciteten.<sup>3</sup> Opsparingsbehovet er derudover i væsentlig grad motiveret af de fremtidige pensionsforpligtelser.

Det må i den forbindelse pointeres, at det samfundsøkonomiske afkast af et opsparingsoverskud er ganske stort. Realafkastet ved at investere i udlandet (afbetale på udlandsgælden) er vel af størrelsesordenen 4–5% og har i tidligere perioder været endnu højere. Dette realafkast er omvendt rentebyrden for det danske samfund af den store udlandsgæld. Hvis udviklingstendenserne er således, at den fremtidige pensionsbyrde vil blive væsentlig større, forekommer det at være en væsentlig grund til at dække sig ind ved at placere opsparingsoverskud til denne højere rente. Det er dog ikke det, der sker. I stedet øges låntagningen til denne høje realrente.

### Dilemmaet

Drivkraften i økonomien, hvis beskæftigelsen skal forbedres og opsparingsniveauet forhøjes, må være øgede investeringer og en forbedret konkurrenceevne overfor udlandet. Dilemmaet er imidlertid, at dette har en fordelingsmæssig pris.<sup>4</sup>

Spørgsmålet er så, om der findes en genvej til løsning af dette dilemma. Specielt er spørgsmålet, om en eller anden form for overskudsdeling eller økonomisk demokrati vil være en sådan genvej.

Først må det dog refærdigvis fastslås, at de ændringer, der i de senere år er sket i den funktionelle indkomstfordeling, d.v.s. i fordelingen på løn og profit, i betydelig grad også er kommet lønmodtagerne til gode, dels direkte ved stigninger i de private formuer<sup>5</sup>, dels indirekte ved det øgede afkast i pensionskasser, livsforsikringssekska-

- 
3. For sektorer med arbejdsløshed gælder det specielt, at en væsentlig del af den samfundsmæssige rentabilitet kommer fra den lave skyggepris på arbejdskraft. For så vidt er det, set i denne sammenhæng, paradoksalt, at man beklager sig så meget over det lave teknologiindhold i dansk eksport og ofrer så betydelige mængder af offentlige ressourcer på at udvikle højteknologiområdet i den private sektor. Dels er dette område præget af høj beskæftigelse og høj skyggepris på arbejdskraft, dels er det det område, alle andre industrialiserede lande satser på. Hermed være ikke sagt, at højteknologisatsningen ikke kan være rigtig på langt sigt, men det er betænkeligt, hvis det på kort sigt går ud over lavteknologiområder med en betydelig arbejdsløshed. Det analysegrundlag, den offentlige højteknologisatsning er baseret på, virker i hvert fald ikke overbevisende. Måske ville det være bedre at satse på beskæftigelsesfremmende lavteknologiindustrier og udskyde den offentlige satsning på anvendt højteknologi, til der kan høstes gavn af andre landes lærepenge? Det hindrer ikke, at privatøkonomiske rentable højteknologiprojekter stadig vil blive gennemført, og det hindrer heller ikke, at der satses endnu mere på offentlig grundforskning og uddannelse, så man er beredt på den højteknologiperiode, der givetvis er på vej.
  4. Det må dog pointeres, at det har den nuværende situation med arbejdsløshed og lav samfundsmæssig opsparing så sandelig også, omend fordelingsproblemet her går på en noget anden led.
  5. Stigningen i de private formuer er i væsentlig grad et resultat af en lempelig finanspolitik, idet det er et spejlbillede af den vækst, der er sket i den reale offentlige gældsbyrde p.g.a. rente- og inflationsfaldet i de senere år.

ber, ATP, Lønmodtagernes Dyrtidsfond m.v. Og endelig naturligvis i form af øget beskæftigelse, som i hvert fald er til fordel for dem, som er kommet i arbejde og som ellers ville have været arbejdsløse.

Det hindrer imidlertid ikke, at hvis incitament og ændringer i den funktionelle indkomstfordeling skal være et væsentligt led i den økonomiske politik, kan der være behov for at sikre, at kapitalafkast tilfalder befolkningen mere bredt.

Spørgsmålet er så, om obligatorisk overskudsdeling er det rette svar herpå. Dette spørgsmål skal ikke søges besvaret her. Jeg har selv ved forskellige lejligheder fremhævet de positive muligheder i en langfristet overskudsdeling, hvor kapitalafkast tilfalder befolkningen mere bredt. Diskussionen af overskudsdeling synes imidlertid i stigende grad at foregå på et abstrakt politisk og principielt plan uden større interesse for de konkrete problemer, der er i udformningen af en overskudsdelingsordning, og uden større interesse for – på et jordnært plan – at *konkretisere*, hvad der tilsigtes opnået med overskudsdeling, og om der er den ønskede og fornødne sammenhæng mellem det, man foreslår som middel (en form for overskudsdeling), og det, man ønsker at opnå (medindflydelse, andre beslutninger end dem, der nu træffes, medejendomsret, jævnere indkomst- og formuefordeling m.v.). Dette er beklageligt, da overskudsdeling som begreb dækker over et meget *bredt spektrum af muligheder med vidt forskellige samfundsøkonomiske konsekvenser*. Det følgende tilsigter derfor først og fremmest at være et bidrag til at bringe diskussionen ned på et mere jordnært og konkret plan ved at opridse nogle væsentlige elementer i det problemkatalog, der må tages stilling til, før der eventuelt kan indføres overskudsdeling. Analyserer man ikke forinden disse og lignende problemer grundigt, er risikoen alt for stor for, at man ender op med et system, der dels – komplikationsmæssigt – minder alt for meget om det eksisterende skattesystem, dels ikke har de tilsigtede samfundsmæssige konsekvenser.

For det første vil tvungen overskudsdeling virke som en *marginalskat* på virksomhedens indtjening. Da det netop i forbindelse med skattereforemen er aftalt, at selskabsskatten, den generelle kapitalafkastbeskatning og den personlige marginalskat for de fleste skatteydere skal svare nogenlunde til hinanden, vil der ved tvungen overskudsdeling opstå nye forvridninger og »skattetækningsmuligheder«, medmindre der sker en tilpasning af andre skattesatser.

Der skal videre tages stilling til, om overskudsandelen skal tilfalde de ansatte i den enkelte virksomhed, lønmodtagerne generelt eller anonyme fonde uden egentlige ejere. Bl.a. vil placeringspolitikken blive vidt forskellig alt efter hvilken løsning, der vælges.

Hvis overskudsandelen tilfalder de ansatte i virksomheden, eventuelt som kompensation for løntilbageholdenhed, og tvungent skal geninvesteres i virksomheden, er det ensbetydende med meget stor risikotagning fra de ansattes side. Dels fordi et mere sikkert lønudkomme erstattes af en mindre sikker overskudsandel. Dels – og først og

fremmest – fordi der sker en *ekstrem indkomstsPECIALISERING*, når kapitalen placeres i den samme virksomhed, som de pågældende får deres lønudkomme fra. Herved sikres, at hvis man mister sit arbejde, mister man også de opsparede midler. Al økonomisk teori tilsiger præcis den modsatte adfærd, at hvis de ansatte er risikoaverse, bør de diversificere, d.v.s. sprede risikoen. Argumentet for til trods herfor at foreslå overskudsdelingsordninger med ekstrem indkomstsPECIALISERING og økonomisk risiko for de ansatte er bl.a., at det vil knytte virksomheden og de ansatte tættere sammen. Lidt populært udtrykt skulle det få de ansatte til at »løbe hurtigere« og derved øge virksomhedens produktion pr. beskæftiget. Spørgsmålet er imidlertid, hvor vægtigt dette argument er, specielt når det drejer sig om lidt større virksomheder. Desuden reduceres arbejdskraftens mobilitet i samme omfang, som de ansatte knyttes tættere til den enkelte virksomhed. Dette er naturligvis godt for den enkelte virksomhed, men ikke nødvendigvis lige så godt for samfundet som helhed. Det er i forvejen et stort problem, at arbejdskraftens mobilitet er faldende. Og for den virksomhed, der mangler arbejdskraft, er det vel heller ikke særlig attraktivt, at mobiliteten af arbejdskraften i andre virksomheder reduceres. Spørgsmålet er i hvert fald, om der er tilstrækkeligt gode grunde til at tvinge folk til den betydelige risikotagning, det er at genplacere de ansattes overskudsandel i »egen« virksomhed. I forvejen subsidieres over skattereglerne investering i »egen« virksomhed via medarbejderaktieordninger. Spørgsmålet er, om sådanne subsidier er særligt hensigtsmæssige ud fra en overordnet samfundsmæssig synsvinkel. Hvis medarbejderne vil tage særlig stor risiko ved at placere en del af deres formue i den virksomhed, som de er beskæftiget i, bør det vel være en helt frivillig sag uden hverken tvang eller skattemæssige subsidier?

En måde at reducere risikoen på, er ved at indføre *tabsbegrænsning*. Populært udtrykt, så skal medarbejderne deltage i gevinstrisikoen, men ikke – eller kun indtil en vis grænse – i tabsrisikoen. Problemet her er naturligvis, at den samlede risiko er uforandret og skal bæres af nogen – hvor ubehageligt det end måtte være. Når man begrænser risikoen for nogen, bliver den risiko, andre skal bære, tilsvarende større, og det bliver tilsvarende vanskeligere (og dyrere) at skaffe andre former for finansiering.

For holdingselskaber, datterselskaber i koncerner, specielt multinationale koncerner, vil der være store problemer forbundet med at komme frem til en relevant overskudsopgørelse. Indkomstbegrebet er, uanset hvorledes man forholder sig, flydende,

---

6. Ellers opnås næppe de tilsigtede konsekvenser af økonomiske incitamenter og en anderledes funktionel indkomstfordeling. (Jf. også den realisme, der i så henseende præger LO's oplæg til en pensionsreform). På kort sigt er overskudsdeling ud fra en økonomisk synsvinkel et langt stykke af vejen blot et spørgsmål om et andet udmålingsgrundlag for lønmodtagernes samlede aflønning. De væsentlige ændringer sker på langt sigt p.g.a. den samtidige tvungne opsparing. Desuden påvirkes valget mellem kapital og arbejdskraft p.g.a. ændrede relative faktoraflønninger.

og det regelsæt, man udformer, vil øve indflydelse på virksomhedernes dispositioner.

Som eksempel kan fremhæves, at hvor regnskabslovgivningen tilsiger forsigtighed, f.eks. tilstrækkeligt store afskrivninger, vil overskudsdelingsproblemet være at sikre, at overskuddet ikke reduceres urimeligt ved hjælp af store afskrivninger.

Hvad angår genplacering i virksomheden af provenuet fra overskudsdeling, er det måske forholdsvis enkelt i store børsnoterede selskaber. Men det er en kompliceret sag i unoterede selskaber, både større og mindre. Alle »eksperter« ved hvor vanskeligt, det er at værdiansætte den slags virksomheder i en usikker verden med en usikker fremtid for virksomheden.

Et af de forslag, der har været fremført, er, at overskudsdelingen kun skal omfatte den del af overskuddet, der overstiger en vis grundforrentning af egenkapitalen. Udover de betydelige problemer, der vil være forbundet med at opgøre egenkapitalen og at fastlægge en relevant forrentningsprocent, har denne form for overskudsdeling også nogle andre indbyggede problemer. For det første bliver »*marginalskatten*« særlig høj med de heraf følgende velkendte uheldige konsekvenser, da overskudsdelingsgrundlaget reduceres (og forudsat naturligvis, at det samlede provenu skal være det samme). For det andet er der i realiteten tale om en *særskat på risikotagning*, idet et overnormalt afkast ifølge økonomisk teori – hvis man ellers tror på den – i en langtidsligevægt afspejler en større risiko. Det kan virke lidt paradoksalt at særbeskatte risikovillig kapital, samtidig med at man fra politisk side beklager sig over det manglende udbud af risikovillig kapital.

Andre væsentlige problemer er de store *forskelle i overskud pr. beskæftiget*, specielt mellem kapitalintensive og arbejdskraftintensive virksomheder, hvad der skal ske, når virksomheden kører med *underskud*, samt om og i givet fald hvorledes de *offentligt ansatte* skal indpasses i en overskudsdelingsordning. Hvad angår det sidste, så har det offentlige ikke noget overskudsbegreb, men uanset dette vil de offentligt ansatte givetvis stille krav om kompensation for de fordele, der måtte blive opnået på det private arbejdsmarked. Oven i dette kommer udformningen af *fordelingsnøgler* i forbindelse med indbetalinger og tilbagebetalinger i det omfang, der skal finde tilbagebetalinger sted. Specielt skal der tages stilling til, om tilbagebetalingen skal baseres på solidariske principper eller individuelle rettigheder (eller kombinationer heraf).

Udformes der ikke et enkelt system, bliver det nødvendige og administrative apparat og kontrolsystem derfor omfattende og kommer let til at minde om skattesystemet. Om skattesystemet kan man, om ikke andet godt, sige, at det fremmer kærligheden til enkle regler.

Det må konkluderes, at der er mange praktiske og konkrete problemer, der først skal afklares, før der kan tages endelig stilling til *direkte overskudsdeling* som en *obligatorisk ordning*. (Frivilligt kan man i princippet aftale hvad som helst, og frivillig over-

skudsdeling er derfor heller ikke i samme grad interessant at diskutere, udover i det omfang den er baseret på implicit antagelse om, at skatteyderne skal betale en del af regningen).

Ved valget mellem direkte overskudsdeling og andre veje for lønmodtagerne til opnåelse af medejendomsret er det endvidere væsentligt at påpege tre forhold: (1) For det første er det i det lange løb med overvejende sandsynlighed *lønmodtagerne selv, der kommer til at betale* for det, de økonomisk får ud af overskudsdeling. (2) For det andet har man i forvejen *selskabsbeskatningen* og den øvrige virksomhedsbeskatning, hvorved man kan inddrage den del af virksomhedernes overskud, man finder passende, til samfundet som helhed. Det må derfor præciseres hvad det er økonomisk, man får mere ved overskudsdeling. (3) *Indflydelse* kan sikres på mange andre måder, først og fremmest ved lovgivning. Det må derfor konkretiseres, hvad det er for former for indflydelse, der anses ønskelige, og som opnås bedre ved overskudsdeling end på andre måder.

På det overordnede plan må der specielt langt klarere tages stilling til, om det, man ønsker, er en udvikling i retning af *selvstyre* i den enkelte virksomhed, som det jugoslaviske system med de omkostninger, det har i form af mindre mobilitet og dynamik (som så kan opvejes af andre fordele), eller man ønsker i væsentlig grad at bevare den mobilitet, der trods alt er i det eksisterende system, men med en større *bredde i ejerkredsen* (i et vist omfang svarende til intentionerne i den svenske model). Der er selvfølgelig ikke på forhånd et klart og selvfølgelig svar på dette spørgsmål, men det er væsentligt at påpege, at der er tale om et valg mellem *to helt forskellige former for udvikling*. Selvstyret, hvor det er de ansattes indflydelse i den enkelte virksomhed, der styrkes, er som sagt en udvikling i retning mod jugoslaviske medarbejderstyrede virksomheder og svarer i princippet til universiteternes selvstyre. Det er naturligvis ikke blot kapitalejerne, der herved mister indflydelse. Det gør samfundet i almindelighed og fagforeningerne. Omkostningerne ved at vælge den anden vej er til gengæld, at man får et mindre veludviklet nærdemokrati. Og der kræves givetvis større tålmodighed, da man ikke får den ønskede bredde i ejerkredsen fra den ene dag til den anden. De institutionelle investorers (pensionskasser, ATP, Lønmodtagernes Dyrtidsfond m.v.) stigende indflydelse er dog helt klart en udvikling i denne retning.

### **Pensionsfonde**

Den forudgående diskussion formulerede flere spørgsmål end svar. I betragtning af de meget betydelige praktiske og principielle problemer, der er involveret i at indføre direkte og tvungen overskudsdeling, og som ikke forekommer at være politisk afklarede, og eftersom overskudsdeling kan udformes på mange og vidt forskellige måder med vidt forskellige konsekvenser, er spørgsmålet imidlertid, om det ikke i første omgang er mere hensigtsmæssigt at sænke ambitionsniveauet og satse på et enklere system,



hvor *lønafhængige bidrag placeres i ansvarlig kapital* på markedsvilkår. Herved sikres større bredde i ejerkredsen og overskudsdeling på længere sigt, ved at en del af virksomhedernes overskud tilfalder lønmodtagerne, omend ikke udelukkende de ansatte i den pågældende virksomhed. Lønafhængig finansiering er i praksis langt lettere at arbejde med end finansiering via overskudsdeling. Lønafhængig finansiering indgik da også i Socialdemokratiets oprindelige ØD-forslag fra 1971, ligesom det er den finansieringskilde, der anvendes i LO's forslag til en pensionsreform.

En af de forholdsvis let tilgængelige muligheder er at starte opbygningen af en bred privat pensionsopsparing i pensionsfonde og/eller andre private pensionsordninger. Denne pensionsopsparing skulle i så fald finansieres med lønafhængige bidrag (evt. med maksimum og minimum), og en betydelig del af opsparingen skulle på markedsvilkår placeres i ansvarlig (overskudsaflyst) kapital i virksomhederne. Herved sikres overskudsdeling på langt sigt. Lønafhængig finansiering er snævert relateret til indkomspolitikken. (Et af argumenterne for OD er jo netop, at det skulle være kompensation for indkomstilbageholdenhed). Naturligvis vil lønmodtagerne i det store og hele selv komme til at betale for denne pensionsopsparing i form af en formindsket fremgang i den disponible indkomst i de kommende år, jf. den realistiske vurdering, der anlægges i LO's forslag til en pensionsreform. Men det ville de formentlig også være kommet til ved direkte og tvungen overskudsdeling.

Det er klart, at en sådan form for langfristet overskudsdeling baseret på lønafhængig pensionsopsparing er meget enklere at administrere end OD-ordninger af forskellig art. Komplikationer på de finansielle markeder forekommer der i forvejen at være kommet nok af i de senere år – i det store og hele kun til fordel for økonomiske rådgivere og alle, der iøvrigt er aktive på de finansielle markeder.

På kort sigt burde det store politiske kompromis således være en bred *privat tillægspensionsopsparing* finansieret med lønafhængige bidrag. Det vil bidrage til at reducere de fremtidige fordelingsmæssige spændinger, og det vil bidrage til mange af de øvrige intentioner med tvungen overskudsdeling. Hvis opsparing i forbindelse med OD forudsættes at skulle tilbagebetales til lønmodtagerne, ville det også være vanskeligt at forestille sig et mere relevant formål end pensionsformålet. En bred privat tillægspensionsordning indebærer imidlertid, at der lægges mere vægt på en langfristet opfyldelse af de økonomiske intentioner med OD. Kun i meget begrænset omfang vil det bidrage til at udbygge det nærdemokrati i den enkelte virksomhed, der af mange anses for en væsentlig intention med OD.

Når det drejer sig om de fordelingsmæssige spændinger på pensionstidspunktet, hvor de er størst, er den største fejl ved en privat tillægspensionsopsparing formentlig, at den ikke allerede blev indført for 10 eller 20 år siden. Så ville de problemer, vi står overfor i de kommende år, have været anderledes overskuelige.