

Pensionsreform og stabiliseringspolitik

Claus Vastrup

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

SUMMARY: The stabilization aspects of a compulsory pension scheme for the labor market are evaluated. First, short term demand and supply effects are considered. Second, it is shown that with respect to employment and current accounts in a small open economy such a scheme is inferior to ordinary instruments of demand management. This is due to plausible adverse effects on the competitiveness of the country concerned. However, other aspects of the scheme might be a positive contribution to social welfare.

1. Indledning

I den danske diskussion om en pensionsreform fremhæves dels behovet for en forbedring af pensionerne for den del af befolkningen, som ikke allerede er omfattet af andre ordninger end folkepension og ATP, og dels de gunstige virkninger for den samlede opsparing, betalingsbalancen og beskæftigelsen af en sådan reform. Som alternativ til opsparing gennem en ny pensionsordning har forhøjede skatter og dermed en stramning af finanspolitikken også været nævnt. Stabiliseringspolitiske overvejelser spiller derfor en fremtrædende rolle i argumentationen for en dansk pensionsreform.

I modsætning hertil har der næsten ikke været stabiliseringspolitiske overvejelser i den faglige diskussion. Denne har så godt som udelukkende beskæftiget sig med virkningerne af en offentlig pensionsordning for opsparing, vækst og velfærd i en forholdsvis friktionsfri, langsigtet ligevægt.

Det er således begrænset, hvad både den danske og den udenlandske pensionsdebat indeholder af samlet analyse af de konjunkturpolitiske virkninger og dermed om virkningerne på kortere sigt af en arbejdsmarkedspension med fondsdannelse finansieret gennem lønmodtager- eller arbejdsgiverbidrag. Overvejelser om disse virkninger må derfor bygge på relevante oplysninger om opsparing, løndannelse, beskæftigelse og betalingsbalance m.v. fra modelanalyser og empiriske undersøgelser i en verden med flere og større friktioner end dem, der normalt antages at gælde i langsigtet ligevægt. Det må antages at have betydning for de konjunkturmæssige virkninger, hvilke former for friktioner der er relevante.

Jeg har haft stort udbytte af kommentarer fra Nis Graulund Hansen, Peder J. Pedersen og Jørgen Søndergaard, men ansvaret for mangler og fejl er stadig mit.

Pensionsreform og stabiliseringspolitik

Claus Vastrup

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

SUMMARY: The stabilization aspects of a compulsory pension scheme for the labor market are evaluated. First, short term demand and supply effects are considered. Second, it is shown that with respect to employment and current accounts in a small open economy such a scheme is inferior to ordinary instruments of demand management. This is due to plausible adverse effects on the competitiveness of the country concerned. However, other aspects of the scheme might be a positive contribution to social welfare.

1. Indledning

I den danske diskussion om en pensionsreform fremhæves dels behovet for en forbedring af pensionerne for den del af befolkningen, som ikke allerede er omfattet af andre ordninger end folkepension og ATP, og dels de gunstige virkninger for den samlede opsparring, betalingsbalancen og beskæftigelsen af en sådan reform. Som alternativ til opsparring gennem en ny pensionsordning har forhøjede skatter og dermed en stramning af finanspolitikken også været nævnt. Stabiliseringspolitiske overvejelser spiller derfor en fremtrædende rolle i argumentationen for en dansk pensionsreform.

I modsætning hertil har der næsten ikke været stabiliseringspolitiske overvejelser i den faglige diskussion. Denne har så godt som udelukkende beskæftiget sig med virkningerne af en offentlig pensionsordning for opsparring, vækst og velfærd i en forholdsvis friktionsfri, langsigtet ligevægt.

Det er således begrænset, hvad både den danske og den udenlandske pensionsdebat indeholder af samlet analyse af de konjunkturpolitiske virkninger og dermed om virkningerne på kortere sigt af en arbejdsmarkedspension med fondsdannelse finansieret gennem lønmodtager- eller arbejdsgiverbidrag. Overvejelser om disse virkninger må derfor bygge på relevante oplysninger om opsparring, løndannelse, beskæftigelse og betalingsbalance m.v. fra modelanalyser og empiriske undersøgelser i en verden med flere og større friktioner end dem, der normalt antages at gælde i langsigtet ligevægt. Det må antages at have betydning for de konjunkturmæssige virkninger, hvilke former for friktioner der er relevante.

Jeg har haft stort udbytte af kommentarer fra Nis Graulund Hansen, Peder J. Pedersen og Jørgen Søndergaard, men ansvaret for mangler og fejl er stadig mit.

I det følgende vil jeg sammenstykke elementer til en analyse af efterspørgsels- og udbudsvirkninger af den foreslåede pensionsreform i et lille, åbent samfund. Først diskuteres konsekvenserne for opsparing og andre realøkonomiske forhold af offentlige pensionsordninger (og budgetunderskud) i tilfælde med perfekte kapitalmarkeder samt friktioner i form af faste priser og lønninger samt usikkerhed. Dernæst behandles friktioner, der tager form af imperfekte kapitalmarkeder, og betydningen af asymmetrisk information understreges. Herefter behandles de initiale udbudsvirkninger af en tvungen pensionsordning ved en omtale af betydningen for løndannelsen. Endelig diskuteres de samlede virkninger for opsparing, beskæftigelse og betalingsbalance i et lille, åbent samfund, og de sammenlignes med virkningerne af andre stabiliseringspolitiske foranstaltninger. Til sidst kommenteres nogle overgangsproblemer og resumeres i forhold til den aktuelle diskussion.

2. Pensionsordninger, opsparing og perfekte kapitalmarkeder

Som referenceramme for overvejelser om opsparingsvirkningerne af en pensionsreform kan det være nyttigt at henvise til Samuelson's (1975) analyse af virkningerne af en offentlig pensionsordning i en overlappende generationsmodel med life-cycle forbrugeradfærd uden arvemotiv. Den har heller ikke endogent arbejdsudbud eller usikkerhed.

I denne model forudsættes det, at det offentlige gennem en kombination af en præmiereserve- og fordelingsordning kan bestemme nutidsværdien af de enkelte generationers samlede forbrugsmuligheder. Da privates præferencer mellem nutidigt og fremtidigt forbrug for given nutidsværdi samtidig bestemmer kapitalens grænseprodukt, fastlægger disse to forhold størrelsen af det samlede kapitalapparat, som er identisk med den samlede formue. Det offentlige kan derfor gennem sin bestemmelse af nutidsværdien af den enkelte generations forbrugsplaner - men også kun på denne måde - fastlægge væksten i kapitalapparatet og dermed økonomiens vækstrate. Ved passende kombinationer af ikke-aktuarmæssigt fastsatte pensionsydelse og -bidrag er det derfor også muligt at understøtte en golden-rule vækstvej med tilhørende optimalitetsegenskaber. Inden for rammerne af en forholdsvis friktionsfri model kan det offentlige således ved beskatning af de forskellige generationer via en pensionsordning sikre et højere samlet velfærd, end hvis den private sektor var overladt til sig selv. Da mange forskellige kombinationer af pensionsbidrag og -ydelse resulterer i den samme nutidsværdi af den enkelte generations forbrugsplaner, vil det offentlige uafhængig af den ønskede vækstvej samtidig frit kunne bestemme fordelingen af den samlede formue mellem pensionsordningen og den private sektor.

Hvis det offentlige anvender et rent præmiereservesystem og dermed aktuarmæssigt

fastsatte bidrag og ydelser, vil pensionsordningen ikke kunne omfordele mellem generationer og derfor heller ikke kunne påvirke nutidsværdien af forbrugsplanerne, vækstvejen og den samlede formue. I et rent præmiereservesystem uden hjørneløsninger som følge af likviditetsbegrænsninger m.v. vil ændringer i pensionsbidraget og dermed i pensionsformuens størrelse af de enkelte generationer blive opvejet af en nøjagtig ligeså stor modsat rettet ændring i den private formue. I et pensionssystem, hvor der ikke finder en omfordeling sted mellem generationer, vil finansieringssystemet derfor under de angivne forudsætninger være neutralt og således ikke have betydning for kapitalapparatets størrelse m.v. Reale virkninger forudsætter, at pensionssystemet foretager en beskatning af og derfor en omfordeling mellem generationer, som ikke er indbyrdes forbundne gennem et arvemotiv.

I litteraturen om betydningen af forholdet mellem generationer har især Barro's (1974) såkaldte ækvivalensudsagn om neutralitet af en omlægning mellem skatter og offentlig gæld ved uændret real, offentlig aktivitet optaget megen plads. Foruden perfekte kapitalmarkeder og lumpsum skatter forudsætter neutralitet i dette tilfælde, hvor omlægningen tidsmæssigt ikke er begrænset til den enkelte generation, at successive generationer er bundet sammen gennem altruistisk motiverede overførsler. Det ricardianske ækvivalensresultat kræver således substitutionsmuligheder mellem gæld og overførsel mellem generationer, men ikke at den offentlige gæld er uden betydning for den private sektors nettoformue (Carmichael (1982)). Den nævnte neutralitet kræver derfor ikke et bestemt forhold mellem renten og økonomiens vækstrate.

Som det også indirekte fremgår af Samuelsons analyse, vil overførsel mellem generationer i en overlappende generationsmodel derfor være neutral i tilfælde af et virksomt arvemotiv. Forudsat et sådant arvemotiv er det derfor ligegyldigt, om man diskuterer neutralitet af en pensionsordning på grundlag af et præmiereservesystem eller en fordelingsordning.

Det er imidlertid ligesom i litteraturen om det ricardianske ækvivalensudsagn naturligt at spørge, om neutraliteten overlever ændringer i andre forudsætninger. I forhold til en konjunkturpolitisk problemstilling er en forudsætning om faste priser og lønninger måske særlig relevant. Baggrunden for dette spørgsmål er den nyere fast-pris litteraturs forsøg på at forklare traditionelle uligevægstfænomener som arbejdsløshed m.v. i modeller med nyttemaksimering. I denne forbindelse er det interessant, at den effektivitet, som den keynesianske skole tillægger finanspolitikken for så vidt angår reale virkninger af en variation i skatterne, er fuldstændig afhængig af den offentlige gælds ikke-neutralitet. Hvis offentlig gæld og låntagning er neutral, vil f.eks. en nedsættelse af skatterne med et offentligt budgetunderskud og låntagning til følge ikke have realøkonomiske virkninger, fordi et sådant indgreb i borgernes bevidsthed vil være ensbetydende

med en ombytning af nutidig med fremtidig skattebetaling til dækning af renter og afdrag på den statslige låntagning.¹

Rankin (1985) analyserer dette spørgsmål om ækvivalens i en overlappende generationsmodel med fuld forudseenhed og faste priser og viser, at gældsneutralitet er uafhængig af forudsætningen om faste eller variable priser og dermed uafhængig af, om der i modellen er arbejdsløshed eller fuld beskæftigelse. Med et perfekt kapitalmarked er det alene afgørende, om agenternes tidshorizont er begrænset eller uendelig lang som følge af et virksomt arvemotiv. Ikke-neutralitet gælder kun i tilfælde af en begrænset tidshorizont, således at skattebyrden effektivt kan flyttes mellem generationer.

Umiddelbart kan skatteændringer og pensionsordninger derfor ikke anvendes som efterspørgselsregulerende foranstaltning i fast-pris modeller (med penge for at sikre en entydig ligevægt), hvis forudsætningerne for Barro's ækvivalensudsagn i øvrigt er opfyldt. Rankin viser dog, at hvis statsobligationer på samme måde som penge tillægges likviditetsegenskaber og derfor medtages som et argument i agenternes indirekte nyttefunktion, vil statsgælden uanset tidshorizonten ikke længere være neutral. Dette følger selvfølgelig af, at obligationer nu tildeles en ekstra funktion ud over det alene at være middel for den enkelte til overførsel af formue til senere perioder. Denne ekstra funktion kan bedst fortolkes i tilfælde af, at kapitalmarkederne ikke er perfekte.

Stiglitz (1983) analyserer også finansieringsformernes neutralitet og viser, at en forøgelse af den offentlige sektors korte gæld, som benyttes til at reducere lumpsum skatterne for den arbejdende del af befolkningen i en usikker verden, hverken har reale eller andre finansielle virkninger, hvis denne ændring på et senere tidspunkt forventes modsvaret af en tilsvarende reduktion i den offentlige sektors gæld gennem en beskatning af de samme personer, der nu er blevet ældre.

Selvom man i henhold til almindelige porteføljeteoretiske overvejelser skulle vente en virkning af et sådant indgreb, følger den omtalte neutralitet af, at indgrebet ikke omfordeler indkomst eller risiko mellem generationer eller direkte ændrer på reale beslutninger. Under de nævnte forudsætninger vil maksimering af en intertemporal nyttefunktion, et perfekt kapitalmarked og rationelle forventninger selv med usikkerhed om de reale afkast være ensbetydende med en ændring i efterspørgslen efter fordringer, som nøjagtig svarer til de af skatteenedsættelsen fremkaldte forventninger om ændringer i de fremtidige skattebetalinger og dermed også til det offentliges ændringer i det aktuelle udbud af risikobehæftede fordringer. Usikkerhed om »state of nature« har derfor ikke betydning for de offentlige financers neutralitet og dermed heller ikke for neutraliteten af en pensionsordning på grundlag af et præmiereservesystem.

1. Se dog Poterba og Summers (1987) for det synspunkt, at arvemotivet og dermed spørgsmålet om endelig kontra uendelig tidshorizont i almindelighed ikke er af væsentlig betydning for spørgsmålet om virkningerne af korttidsændringer i underskuddet på de offentlige financer.

3. Imperfektioner på kapitalmarkedet

Selvom successive generationer effektivt er forbundet gennem et arvemotiv, eller der f. eks. som følge af et præmiereservesystem på aktuariemæssigt grundlag ikke er behov for overførsler mellem generationer, forudsætter Barro's ækvivalensudsagn og dermed finansieringsformens neutralitet tillige, at skattebetalingen finder sted i form af lumpsum skatter, samt at kapitalmarkedet er perfekt². Således vil f. eks. indkomstafhængige skatter påvirke et endogent bestemt arbejdsudbud og samtidig i tilfælde af risikoaversion også ændre andre aspekter af agenternes adfærd, idet variansen i vurderingen af den fremtidige disponible indkomst vil blive påvirket af progressionen i skattebetalingen. Disse forhold har selvfølgelig også betydning i en konjunkturpolitisk sammenhæng, men i tilfælde af et proportionalt udmålt pensionsbidrag er det formentlig i denne forbindelse mere rimeligt i første omgang at koncentrere interessen om den forudsætning om et perfekt kapitalmarked, som også gik igen i alle de andre neutralitetsudsagn.

Det er åbenbart, at en forudsætning om, at f. eks. ikke alle kan låne på kapitalmarkedet, og at nogle derfor effektivt er likviditetsbegrænsede, er tilstrækkelig til at sikre, at f. eks. skatteforhøjelser (og en reduktion af den offentlige gæld) eller tvungne pensionsbidrag (og en opbygning af en præmiereservefond) vil virke kontraktivt i forhold til det private forbrug i den betragtede periode og derfor være ikke-neutrale indgreb. Selvom imperfektionen på kapitalmarkedet ikke måtte tage form af en kreditrationering, vil f. eks. en forskel mellem renten for privat og offentlig låntagning være tilstrækkelig til at sikre ikke-neutralitet, idet en sådan forskel på samme måde som kreditrationering vil have betydning for de intertemporale muligheder i agenternes budgetrestriktion ved en tidsmæssig omlægning af betalingen til det offentlige.

I fortsættelse af denne påpegnelse er det imidlertid naturligt at undersøge, hvilke forhold som kan betinge sådanne imperfektioner, der uden andre offentlige indgreb end de nævnte skal være frivillige og derfor kunne forklares som et resultat af långivernes nyttemaksimering.

Baggrunden for at kreditrationering kan eksistere i et frit fungerende kapitalmarked har bl. a. været analyseret af Stiglitz og Weiss (1981), der forklarer en sådan rationering som långivernes rationelle svar på ufuldkommen information om låntagernes villighed med hensyn til tilbagebetaling og derfor som svar på en skæv udvælgelse af låntagerne ved variationer i renten. Både King (1986) og Yotsuzuka (1987) har specielt taget spørgsmålet om kreditrationering op i relation til henholdsvis den intertemporale forbrugsteori og det ricardianske ækvivalensudsagn. Sidstnævnte viser således, at udsagnets gyldighed afhænger af, om ikke-fuldt informerede långivere indbyrdes udveksler infor-

2. Se Bernheim (1987) for en oversigt over og evaluering af såvel teoretisk analyse som empiriske studier af Barro's ækvivalensudsagn.

mation om de enkelte låntageres samlede låntagning. Hvis långiverne udveksler en sådan information, har de ikke behov for at iværksætte kreditrationering til imødegåelse af tab som følge af en skæv udvælgelse blandt låntagerne og dermed for at benytte andre foranstaltninger end rentestigning til at begrænse deres långivning. Men med de velkendte problemer og omkostninger ved at udveksle troværdig information forekommer det ikke sandsynligt, at en sådan udveksling vil finde sted. Som følge af informationsproblemer og -omkostninger vil kreditmarkedet derfor ikke være perfekt og således fuldstændig uden frivillig kreditrationering.

I en konjunkturmæssig sammenhæng er det derfor rimeligt at antage, at det ricardianske ækvivalensudsagn er ugyldigt, som følge af at nogle husholdninger er begrænsede med hensyn til likviditet el. lign.³ Som følge af transaktionsomkostninger og assymetrisk information må skatter og tvungne pensionsbidrag, uanset om de er aktuarmæssigt fastsat, derfor antages at have realøkonomiske virkninger.

Selvom de her omtalte udsagn vedrører modeller for et lukket samfund, er der i hvert fald ikke umiddelbart grundlag for at antage, at denne ikke-neutralitet vil forsvinde i et åbent samfund. Person (1985) har således vist, at statsgældens ikke-neutralitet i en overlappende generationsmodel uden arvemotiv også vil være til stede i et åbent samfund med perfekt integrerede kapitalmarkeder, hvor det offentlige og private derfor også har adgang til at låne i udlandet. De reale virkninger vil selvfølgelig være forskellige i et åbent og et lukket samfund, men det forhindrer ikke, at ikke-neutralitet begrundet i de to andre forhold også må antages at overleve en åbning af samfundet.

Hvis man antager, at skatteopkrævning, tvungne pensionsordninger eller offentlig gæld uanset tidsdimensionen i disse foranstaltninger og derfor uanset arvemotivet har realøkonomiske virkninger, er det også rimeligt modsætningsvis at antage, at denne ikke-neutralitet skyldes kapitalmarkedsimperfektioner (eller forvriddningseffekter fra en ikke-lumpsum beskatning). Sådanne kapitalmarkedsimperfektioner vil for deres vedkommende især skulle tilskrives asymmetrisk information og transaktionsomkostninger, som må formodes også at give anledning til andre eksternaliteter. Da eksternaliteter i almindelighed kan begrunde offentlige indgreb af såvel mikroøkonomisk som traditionel makroøkonomisk karakter, har man derfor ikke grund til at antage, at der i situationer, hvor skatter og pensionsbidrag har realøkonomiske konsekvenser, ikke også er behov for almindelige økonomisk-politiske indgreb.

4. Pensionsbidrag, beskæftigelse og betalingsbalance

Selvom det ricardianske ækvivalensudsagn som omtalt ovenfor overlever en forudsætning om faste priser og lønninger, er det ikke sikkert, at en tvungen pensionsordning

3. To oversigtsartikler af King (1985) og Blundell (1988) giver empirisk belæg for støtte til en hypotese om, at i hvert fald en del af befolkningen er likviditetsbegrænsede eller påvirket af andre former for kapitalmarkedsimperfektioner.

er uden betydning for udbudssiden. På dette punkt er det i hvert fald i første omgang ikke et spørgsmål om opsparingsvirkninger, men om pris- og løndannelsen og dermed om en eventuel overvæltning af de tvungne pensionsbidrag i producenternes lønomkostninger.

Hvis tvungne pensionsbidrag udmålt i forhold til arbejds løn el. lign. ikke skal påvirke virksomhedernes omkostninger, kræver det, at bidragene fuldt ud nedvælttes i lønnen, og dermed byrdemæssigt bæres af lønmodtagerne, uanset hvem der formelt indbetaler disse bidrag. I hvilken udstrækning det vil være tilfældet, afhænger af hvilken forklaring eller model for løndannelsen som empirisk er den relevante. Dette er som bekendt ikke et velafklaret spørgsmål, og flere muligheder byder sig til bl. a. modeller med implicite kontrakter, modeller for fagforeningsadfærd eller »efficiency-wage« hypotesen (se f. eks. Schmidt-Sørensen (1986)).

Asymmetrisk information er et væsentligt element i forklaringen af både frivillig kreditrationering, flere udgaver af »efficiency-wage« hypotesen, og i modeller med implicite kontrakter. I de nævnte modeller for arbejdsmarkedet vil en skat på arbejdskraft el. lign. som regel ikke blive fuldt nedvæltet i den udbetalte løn. Noget tilsvarende gør sig gældende i modeller for fagforeningsadfærd.

I den udstrækning en tvungen pensionsordning forøger den samlede opsparing som følge af kapitalmarkedets ufuldkommenheder, må man derfor også regne med i hvert fald en vis overvæltning af pensionsbidraget i højere lønomkostninger. I sådanne tilfælde vil en tvungen pensionsordning have både efterspørgsels- og udbudsvirkninger.

Elementerne til en samlet analyse af de konjunkturmæssige virkninger af en tvungen pensionsordning for arbejdsmarkedet er nu til stede i form af udsagn vedrørende de initiale virkninger på både efterspørgsels- og udbudssiden. De videre virkninger i et åbent samfund kan derfor analyseres f. eks. i en fastprismodel med en sektor for internationalt handlede varer og muligvis tillige en sektor for ikke-handlede varer. Det centrale i en sådan model er netop opdelingen efter dette kriterium samt forskelle i virkningerne af økonomisk-politiske indgreb, afhængig af om sektoren f. eks. er i en situation med klassisk eller keynesiansk arbejdsløshed.

Virkningerne kan også analyseres inden for rammerne af en traditionel »income-expenditure« model for et åbent samfund. I en sådan model vil størrelsesordenen af virkningerne på henholdsvis betalingsbalancen og beskæftigelsen af et givet indgreb afhænge af graden af åbenhed over for udlandet målt ved forholdet mellem den marginale import- og opsparingskvote. Det centrale i en sådan model er derfor især graden af substitution mellem indenlandsk og udenlandsk producerede varer, der hver for sig antages at være homogene.

Hvis man i en fastprismodel for enkelhedens skyld antager, at der kun findes handle-

de varer, er det i et lille, åbent samfund med faste valutakurser ensbetydende med, at arbejdsløsheden ikke kan være af keynesiansk karakter og derfor ikke et resultat af en begrænsning på virksomhedernes afsætningsmuligheder. Da virksomhederne ifølge antagelsen om et lille samfund står over for en vandret af sætningskurve, vil de altid ved en marginal prisnedsættelse kunne afsætte hele den ønskede produktion til udlandet. I tilfælde af arbejdsløshed vil produktionen derfor være bestemt af rentabilitetsovervejelser og dermed af de indenlandske lønomkostninger. Arbejdsløshed i den åbne sektor og derfor også i et lille, åbent samfund, der kun producerer internationalt handlede varer, er derfor altid klassisk.

I en sådan situation vil en forøgelse af lønomkostningerne entydigt reducere produktion og beskæftigelse. Som følge heraf vil den indenlandske efterspørgsel også falde. Virkningen på handels- og dermed også betalingsbalancen af denne ændring i udbudsvilkårene er derimod a priori ubestemt, da saldoen på denne balance som bekendt opgøres som forskellen mellem produktion og indenlandsk efterspørgsel, som begge reduceres. Som følge af forudsætningen om et lille, åbent samfund vil den direkte virkning på efterspørgselen af en tvungen pensionsordning ikke have betydning for produktion og beskæftigelse, men alene betydning for den indenlandske efterspørgsel og dermed en entydig virkning på betalingsbalancen.

Inden for rammerne af den skitserede fastprismodel, og forudsat at en pensionsordning har realøkonomiske virkninger, er det derfor a priori ubestemt, om en sådan ordning vil forbedre eller forværre betalingsbalancen, og sikkert at den vil reducere beskæftigelsen.

I en »income-expenditure« model kan en ikke-neutral pensionsordning betragtes som et økonomisk-politisk indgreb, der forværre konkurrenceevnen og strammer den efterspørgselsregulerende politik. Virkningerne af det førstnævnte forhold vil under forholdsvis almindelige betingelser være en forværring af både betalingsbalancen og beskæftigelsen, mens det sidstnævnte forhold vil medføre en forbedring af betalingsbalancen og en forværring af beskæftigelsen. Inden for rammerne af denne modeltype vil de samlede virkninger af en ikke-neutral pensionsordning derfor ligesom i fast-pris modellen med sikkerhed være en reduktion af beskæftigelsen, mens det igen er ubestemt, om en sådan ordning vil forbedre betalingsbalancen.

I begge typer af modeller er sandsynligheden for at betalingsbalancen bliver forbedret selvfølgelig større, jo større betydning en pensionsordning har for den initiale reduktion i den indenlandske efterspørgsel sammenlignet med den initiale forøgelse af lønniveauet resp. forringelse af konkurrenceevnen. I fastprismodellen vil sandsynligheden for en betalingsbalanceforbedring også være større, jo kraftigere efterspørgselen bliver reduceret som følge af en given nedgang i beskæftigelsen. I »income-expenditure« modellen vil denne sandsynlighed afhænge af graden af åbenhed, idet en højere margi-

nal importkvote (i forhold til opsparingskvoten) vil medføre, at betalingsbalancen for given aktivitetsændring bliver mere følsom over for en ændring i efterspørgselen (se Vastrup (1986) for elementerne til denne forklaring).

De videre virkninger af en reduceret beskæftigelse kan være en tendens til lavere lønstigninger, som dog i tilfælde af en entydig sammenhæng mellem beskæftigelse og lønstigning kun vil kunne bringe beskæftigelsen tilbage til det niveau, som ville have været gældende uden en pensionsordning. I den mellemliggende periode vil beskæftigelsen være lavere som følge af de virkninger af pensionsordningen, som er omtalt ovenfor.

Hvis der er perfekt substitution mellem inden- og udenlandske fordringer (og fuld mobilitet), vil en pensionsordning uanset virkningerne på betalingsbalancen ikke have indflydelse på det indenlandske renteniveau. Hvis substitutionen derimod er ikke-perfekt, vil en forbedring af betalingsbalancen sammen med den reducerede aktivitet trække i retning af et rentefald. Hvis betalingsbalancen forværres, vil virkningen på renten være ubestemt.

Imidlertid vil den pengepolitiske selvstændighed, som følger af den ikke-perfekte substitution, og som er forudsætningen for de omtalte rentevirkninger, altid kunne udnyttes til gennem en ren pengepolitisk foranstaltning i et vist omfang at variere renteforskellen mellem ind- og udland og således til at påvirke kapitaldannelsen m.v. Dette kan ske uafhængigt af den omtalte pensionsordning og derfor uafhængigt af dens virkninger på lønniveauet og konkurrenceevnen.

Hvis det tillige gælder, at en finanspolitisk regulering af den reale efterspørgsel har ingen eller mindre virkninger på lønniveauet end en ikke-neutral pensionsordning, vil de konjunkturpolitiske muligheder i en situation med arbejdsløshed og betalingsbalanceunderskud være gunstigere og virkningerne sikrere ved anvendelse af penge- og finanspolitiske indgreb end ved en ikke-neutralt virkende pensionsordning. Det er derfor afgørende, om en finanspolitisk regulering af efterspørgselen kan tilrettelægges, således at virkningerne på lønniveauet bliver mindre end i tilfælde af en pensionsordning. Som følge af andre udmålingskriterier og virkemidler end løn- eller beskæftigelsesafhængige pensionsbidrag forekommer dette ikke at være en urimelig antagelse.

5. Den aktuelle diskussion

I den danske diskussion om virkningerne af en arbejdsmarkedspension har det været nævnt, at en sådan kunne løse både et pensionsproblem for den del af befolkningen, som ikke allerede er omfattet af en sådan ordning, og samtidig et betalingsbalanceproblem for hele samfundet. Som det fremgår af det foregående, vil dette ikke nødvendigvis være tilfældet. Samtidig vil der være nogle overgangsproblemer ved indførelsen af en sådan ordning især i forhold til den initiale efterspørgselsvirkning.

For så vidt angår den initiale efterspørgselsvirkning, vil denne afhænge af, i hvilken udstrækning både den øvrige private opsparing og den offentlige opsparing reduceres og derfor modvirker den forøgelse af opsparingen, som etableres ved fondsdannelse i forbindelse med den omtalte arbejdsmarkedspension.

Virkningerne på den øvrige private opsparing afhænger af de forventninger om pensionsbidrag og til den fremtidige indkomst i alderdommen, som de kommende pensionister har i dag. De sidstnævnte forventninger afhænger af de kommende pensionisters formue, deres allerede eksisterende pensionsordninger samt af deres forventninger til den fremtidige offentlige pension, som ikke behøver at være identisk med den folkepension m.v., som aktuelt udbetales. Hvis de kommende pensionister i deres forventninger til indkomsten i alderdommen allerede har taget hensyn til, at det offentlige eller arbejdsmarkedet vil forsørge dem, og den foreslåede ordning ikke ændrer på hverken højden eller omfanget af disse forventninger, vil ikke-forventede bidrag til en arbejdsmarkedspension fuldt ud forøge den samlede opsparing. I en sådan situation vil pensionsbidragene alene være udtryk for en for sent indført betaling til finansieringen af de fremtidige pensioner. Den betalingsbalanceforbedring, som måtte følge af opkrævningen af pensionsbidragene, vil være ensbetydende med, at et tilsvarende betalingsbalanceunderskud indtil i dag har været resultatet af en manglende bidragsbetaling.

I tilfælde af andre kombinationer af forventninger med hensyn til pensionsbidrag og indkomst i alderdommen vil opsparingsvirkningen almindeligvis blive mindre. Hvis den foreslåede ordning således forøger forventningerne til den levestandard, som det offentlige og andre tvungne ordninger vil stille til rådighed for de kommende pensionister, vil den øvrige private opsparing blive reduceret, i det omfang de kommende pensionister ikke er likviditetsbegrænsede. Udenlandske undersøgelser anslår, at ca. 20 pct. af forbruget ikke følger en almindelig life-cycle hypotese, men er et resultat af beslutninger med baggrund i likviditetsbegrænsninger (f.eks. King (1985) og Blundell (1988)).

Der kan også påregnes ændringer i de offentlige finanser ved etableringen af en arbejdsmarkedspension som følge af en løsning af de såkaldte samspilsproblemer i forbindelse med en samtidig udbetaling af denne pension og folkepensionen med tilhørende huslejetilskud. En løsning af disse problemer på et højere ydelsesniveau uden en tilsvarende skattefinansiering, vil direkte reducere den offentlige og dermed den samlede opsparing. Indirekte vil en sådan løsning formentlig også forøge de kommende pensionisters forventninger til deres fremtidige levestandard, hvilket vil reducere deres frie opsparing med henblik på alderdommen.

Den samlede, initiale efterspørgselsvirkning af den foreslåede arbejdsmarkedspension vil derfor afhænge af, i hvilken udstrækning de kommende pensionister dels er likviditetsbegrænsede og dels ændrer forventningerne til deres fremtidige levestandard som

følge af indførelsen af en sådan pensionsordning med tilhørende løsning af de såkaldte samspilsproblemer. Dertil kommer virkninger af en sådan løsning for den offentlige opsparing.

For så vidt angår finansieringen, forestiller man sig en gradvis forøgelse af pensionsbidragene. Hvis der ikke bliver tale om en fuldstændig nedvæltning i den lønudvikling, som ville have fundet sted uden en arbejdsmarkedspension, vil både efterspørgsels- og udbudssiden i en årrække blive påvirket af etableringen af en sådan ordning.

De videre virkninger for produktion, beskæftigelse og betalingsbalance vil som følge af de mulige virkninger på konkurrenceevnen være negative sammenlignet med eller i bedste fald identiske med virkningerne af traditionelle efterspørgselsregulerende indgreb. En sådan vurdering tager selvfølgelig kun hensyn til de konjunkturelle aspekter og ikke til pensions- og fordelingspolitiske aspekter af den foreslåede arbejdsmarkedspension. Foruden i de to sidstnævnte forhold kan en pensionsreform også tænkes begrundet i manglende konkurrence og dermed ineffektivitet og forsikringsproblemer i forbindelse med de eksisterende pensionsopsparingsmuligheder. Hvis det er tilfældet, kan en samlet gennemførelse af en større ordning sikre, at de pensionsberettigede får bedre vilkår, end de ellers ville have fået. Det kan også betyde, at flere husholdninger bliver interesseret i at spare op til deres alderdom.

Litteratur

- Barro, R. J. 1974. Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy* 82:1095-117.
- Bernheim, B. D. 1987. *NBER Macroeconomic Annual 1987*. MIT Press, Cambridge, Mass.
- Blundell, R. 1988. Consumer Behaviour: Theory and Empirical Evidence - A Survey. *Economic Journal* 98:16-65.
- Carmichael, J. 1982. On Barro's Theorem of Debt Neutrality: The Irrelevance of Net Wealth. *American Economic Review* 72: 202-213.
- King M. 1985. The Economics of Saving. A Survey of Recent Contributions. I K. J. Arrow og S. Honkapohja, *Frontiers of Economics*. Oxford.
- King, M. A. 1986. Capital Market »Imperfections« and the Consumption Function. *Scandinavian Journal of Economics* 88: 59-80.
- Person, T. 1985. Deficits and Intergenerational Welfare in Open Economics. *Journal of International Economics* 19:67-84.
- Poterba, J.M. og L. H. Summers. 1987. Finite Lifetimes and the Effects of Budget Deficits on National Saving. *Journal of Monetary Economics* 20:369-391.
- Rankin, N. 1985. Debt Neutrality in Disequilibrium. I D.A. Currie (ed.), *Advances in Monetary Economics*. London.
- Samuelson, P. A. 1975. Optimum Social Security in a Life-Cycle Growth Model. *International Economic Review* 16:539-544. Også trykt i H. Nagatani og K. Crowley (eds.), 1977. *The Collected Scientific Papers of P. A. Samuelson*, Vol. IV. Cambridge, Mass.
- Schmidt-Sørensen, J. B. 1986. Arbejdsmarkeds-

følge af indførelsen af en sådan pensionsordning med tilhørende løsning af de såkaldte samspilsproblemer. Dertil kommer virkninger af en sådan løsning for den offentlige opsparing.

For så vidt angår finansieringen, forestiller man sig en gradvis forøgelse af pensionsbidragene. Hvis der ikke bliver tale om en fuldstændig nedvæltning i den lønudvikling, som ville have fundet sted uden en arbejdsmarkedspension, vil både efterspørgsels- og udbudssiden i en årrække blive påvirket af etableringen af en sådan ordning.

De videre virkninger for produktion, beskæftigelse og betalingsbalance vil som følge af de mulige virkninger på konkurrenceevnen være negative sammenlignet med eller i bedste fald identiske med virkningerne af traditionelle efterspørgselsregulerende indgreb. En sådan vurdering tager selvfølgelig kun hensyn til de konjunkturelle aspekter og ikke til pensions- og fordelingspolitiske aspekter af den foreslåede arbejdsmarkedspension. Foruden i de to sidstnævnte forhold kan en pensionsreform også tænkes begrundet i manglende konkurrence og dermed ineffektivitet og forsikringsproblemer i forbindelse med de eksisterende pensionsopsparingsmuligheder. Hvis det er tilfældet, kan en samlet gennemførelse af en større ordning sikre, at de pensionsberettigede får bedre vilkår, end de ellers ville have fået. Det kan også betyde, at flere husholdninger bliver interesseret i at spare op til deres alderdom.

Litteratur

- Barro, R. J. 1974. Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy* 82:1095-117.
- Bernheim, B. D. 1987. *NBER Macroeconomic Annual 1987*. MIT Press, Cambridge, Mass.
- Blundell, R. 1988. Consumer Behaviour: Theory and Empirical Evidence - A Survey. *Economic Journal* 98:16-65.
- Carmichael, J. 1982. On Barro's Theorem of Debt Neutrality: The Irrelevance of Net Wealth. *American Economic Review* 72: 202-213.
- King M. 1985. The Economics of Saving. A Survey of Recent Contributions. I K. J. Arrow og S. Honkapohja, *Frontiers of Economics*. Oxford.
- King, M. A. 1986. Capital Market »Imperfections« and the Consumption Function. *Scandinavian Journal of Economics* 88: 59-80.
- Person, T. 1985. Deficits and Intergenerational Welfare in Open Economics. *Journal of International Economics* 19:67-84.
- Poterba, J.M. og L. H. Summers. 1987. Finite Lifetimes and the Effects of Budget Deficits on National Saving. *Journal of Monetary Economics* 20:369-391.
- Rankin, N. 1985. Debt Neutrality in Disequilibrium. I D.A. Currie (ed.), *Advances in Monetary Economics*. London.
- Samuelson, P. A. 1975. Optimum Social Security in a Life-Cycle Growth Model. *International Economic Review* 16:539-544. Også trykt i H. Nagatani og K. Crowley (eds.), 1977. *The Collected Scientific Papers of P. A. Samuelson*, Vol. IV. Cambridge, Mass.
- Schmidt-Sørensen, J. B. 1986. Arbejdsmarkeds-

- økonomi. I T.M. Andersen og C. Vastrup (red.), *Nyere økonomisk teori og metode*. Århus.
- Stiglitz, J.E. 1983. On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy: Indexation, Price Rigidities, and Optimal Monetary Policies. I R. Dornbusch og M. H. Simonsen (eds.), *Inflation, Debt and Indexation*. Cambridge, Mass.
- Stiglitz, J. E. og A. Weiss. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review* 71:393-411.
- Vastrup, C. 1986. Stabiliseringspolitik i små, åbne økonomier. I T.M. Andersen og C. Vastrup (red.), *Nyere økonomisk teori og metode*. Århus.
- Yotsuzuka, T. 1987. Ricardian Equivalence in the Presence of Capital Market Imperfections. *Journal of Monetary Economics* 20:411-436.