

# Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten

Torben M. Andersen

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

*SUMMARY: It is discussed why the permanent savings deficit of the Danish economy constitutes a problem for economic policy. The recent interest in specific savings measures is discussed with special focus on pension schemes.*

---

## 1. Indledning

Dansk økonomi har nu i en generation været kendetegnet ved underskud på betalingsbalancens løbende poster og dermed en gældsætning overfor udlandet. Denne problematik har naturligvis løbende haft central betydning for den økonomiske politik, se f.eks. Hoffmeyer (1987), uden det dog er lykkedes at fjerne problemet. Debatten har på det seneste været drejet henimod mulighederne for at mindske det indenlandske efterspørgselspres ved at øge de private opsparingsincitament. Dette afspejler sig i konkrete økonomisk-politiske tiltag som kartoffelkuren samt visse dele af skattereformen, og nu i debatten om en pensionsreform. Denne udvikling er samtidig et resultat af den nedslidning og de blokeringer, der gør sig gældende mht. de traditionelle instrumenter anvendt i forhold til betalingsbalanceproblemet.

Den kraftige fokusering på opsparingen i den seneste debat har i visse tilfælde ledt til den opfattelse, at der er tale om en nytænkning i forhold til f.eks. den tidligere kraftige betoning af konkurrenceevne-politikken. Dette er ikke korrekt (se afsnit 2), og når betalingsbalanceunderskuddet anskues som et opsparingsunderskud, er der ikke tale om en afvisning af konkurrenceevne-problematikken men alene en anden tilgang til det samme problem. Opsparingsunderskuddet afhænger således af en lang række forhold, hvoraf de specifikke opsparingsincitament kun udgør en mindre del.

Formålet med denne artikel er at diskutere, hvorvidt dansk økonomi har et opsparingsproblem, og hvilke muligheder en pensionsreform har for at afhjælpe dette problem. I afsnit 2 anskues betalingsbalanceunderskuddet som et opsparingsunderskud, og udviklingen i det danske opsparingsunderskud opridses. På det seneste er der blevet sat spørgsmålstejn ved, om vi overhovedet har noget betalingsbalanceproblem, og denne problematik diskuteres i afsnit 3. Endelig diskuteres effekterne af en bunden pensionsopsparing for den totale opsparing i afsnit 4.

# Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten

Torben M. Andersen

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

*SUMMARY: It is discussed why the permanent savings deficit of the Danish economy constitutes a problem for economic policy. The recent interest in specific savings measures is discussed with special focus on pension schemes.*

---

## 1. Indledning

Dansk økonomi har nu i en generation været kendetegnet ved underskud på betalingsbalancens løbende poster og dermed en gældsætning overfor udlandet. Denne problematik har naturligvis løbende haft central betydning for den økonomiske politik, se f.eks. Hoffmeyer (1987), uden det dog er lykkedes at fjerne problemet. Debatten har på det seneste været drejet henimod mulighederne for at mindske det indenlandske efterspørgselspres ved at øge de private opsparingsincitament. Dette afspejler sig i konkrete økonomisk-politiske tiltag som kartoffelkuren samt visse dele af skattereformen, og nu i debatten om en pensionsreform. Denne udvikling er samtidig et resultat af den nedslidning og de blokeringer, der gør sig gældende mht. de traditionelle instrumenter anvendt i forhold til betalingsbalanceproblemet.

Den kraftige fokusering på opsparingen i den seneste debat har i visse tilfælde ledt til den opfattelse, at der er tale om en nytænkning i forhold til f.eks. den tidligere kraftige betoning af konkurrenceevne-politikken. Dette er ikke korrekt (se afsnit 2), og når betalingsbalanceunderskuddet anskues som et opsparingsunderskud, er der ikke tale om en afvisning af konkurrenceevne-problematikken men alene en anden tilgang til det samme problem. Opsparingsunderskuddet afhænger således af en lang række forhold, hvoraf de specifikke opsparingsincitament kun udgør en mindre del.

Formålet med denne artikel er at diskutere, hvorvidt dansk økonomi har et opsparingsproblem, og hvilke muligheder en pensionsreform har for at afhjælpe dette problem. I afsnit 2 anskues betalingsbalanceunderskuddet som et opsparingsunderskud, og udviklingen i det danske opsparingsunderskud opridses. På det seneste er der blevet sat spørgsmålstejn ved, om vi overhovedet har noget betalingsbalanceproblem, og denne problematik diskuteres i afsnit 3. Endelig diskuteres effekterne af en bunden pensionsopsparing for den totale opsparing i afsnit 4.

## 2. Opsparing, Investeringer og Betalingsbalance

Problemerne omkring det vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster anskues ofte fra forskellige synsvinkler. Således henføres problemet til, (i) at eksporten er for lille i forhold til importen og rentebetalingerne til udlandet, (ii) at den indenlandske efterspørgsel er for stor relativt til den indenlandske produktion, eller (iii) at der er et opsparingsunderskud, d.v.s. opsparingen er mindre end investeringerne. Indledningsvis kan det være hensigtsmæssigt med udgangspunkt i nationalregnskabsidentiteterne at slå fast, at de forskellige synsvinkler repræsenterer forskellige tilgangsvinkler til det samme problem, jfr. Sachs (1981).

Ved at lade  $Y$  betegne bruttonationalindkomsten og  $Q$  bruttonationalproduktet, har vi

$$Y=Q+F \quad (1)$$

hvor  $F$  er nettofaktorbetalinger fra udlandet. Bruttonationalindkomsten samt ensidige overførsler fra udlandet (netto)  $O$  kan anvendes til forbrug  $C$ , privat bruttoopsparing  $S_p$  eller skatter (netto for offentlige transfereringer),  $T$ , d.v.s.

$$Y+O=C+S_p+T \quad (2)$$

Den offentlige bruttoopsparing er givet ved  $S_{\text{off}}=T-G$ , hvor  $G$  er det offentliges forbrug af varer og tjenester. For varemarkedet gælder, at den totale produktion er lig den totale anvendelse, d.v.s.

$$Q=C+G+I_p+I_{\text{off}}+X-M \quad (3)$$

hvor  $I_p$  er private investeringer,  $I_{\text{off}}$  er de offentlige investeringer,  $X$  er eksport og  $M$  er import.

Betalingsbalancens løbende poster defineres som nettoeksporten af varer og tjenester plus nettooverførsler ( $O$ ) og nettofaktorbetalinger fra udlandet, d.v.s.

$$\text{BBLP}=X-M+F+O \quad (4a)$$

Udnytter vi (1), (2) og (3), har vi alternativt

$$\text{BBLP}=Y-(C+I+G) + O \quad (4b)$$

$$=S-I=(S_p-I_p)+(S_{\text{off}}-I_{\text{off}}) \quad (4c)$$

Vi ser fra (4b), at betalingsbalanceunderskuddet også kan udtrykkes som forskellen mellem indenlandsk produktion og efterspørgsel, og fra (4c), at det kan anskues som et opsparingsunderskud, d.v.s. forskellen mellem bruttoopsparing ( $S=S_p+S_{\text{off}}$ ) og bruttoinvesteringer ( $I=I_p+I_{\text{off}}$ ). Det totale opsparingsunderskud kan endvidere opdeles i henholdsvis det offentlige og private bruttoopsparingsunderskud.

I den løbende debat kan man undertiden få det indtryk, at betalingsbalanceunderskuddet er bestemt af vidt forskellige faktorer alt efter om f. eks. en handelsbetragtning (4a) eller en opsparingsbetragtning (4c) lægges til grund for diskussionen. Som det fremgår, er der tale om forskellige tilgangsvinkler til det samme problem, og under forudsætning af en konsistent model-opfattelse - hvilket ikke altid er tilfældet selv i eksplicit formulerede modeller - vil man nå til de samme resultater og dermed policy-anbefalinger uanset valg af betragtningsmåde.

I det følgende skal vi betragte betalingsbalanceunderskuddet som et opsparingsunderskud, jfr. (4c). Tabel 1 viser, hvorledes betalingsbalanceunderskuddet for perioden 1971 til 1986 opdeler sig på henholdsvis det offentlige og den private sektors bruttoopsparingsunderskud. Af tallene fremgår det velkendte, at der har været et systematisk underskud på betalingsbalancens løbende poster og dermed et permanent opsparingsunderskud. Endvidere ses det, at der er store variationer i fordelingen af dette underskud mellem det offentlige og private bruttoopsparingsunderskud. Den relative fordeling af opsparingsunderskuddet har et stærkt konjunkturt element, hvilket hænger sammen med såvel automatiske som diskretionære budgeteffekter af ændringer i aktiviteten. En lavkonjunktur, der mindsker det private opsparingsunderskud som følge af bl.a. et fald i investeringerne, vil udløse en stigning i det offentlige opsparingsunderskud. Det sker dels automatisk via øgede udgifter og mindskede indtægter, dels via diskretionære ekspansive tiltag for at øge aktiviteten. Igennem 70'erne har der været en tendens til et fald i den offentlige bruttoopsparing, mens den private sektor har et opsparingsunderskud. I starten af 80'erne får det offentlige et stort bruttoopsparingsunderskud, mens den private sektor har et overskud. Opsvinget fra 1983 mindsker imidlertid det private opsparingsoverskud som følge af både et fald i opsparingen og en stigning i investeringerne, mens det offentlige får et opsparingsoverskud.

Som det allerede fremgår, er det offentlige og private opsparingsunderskud ikke uafhængige, og det er derfor informativt at se på udviklingen i den totale bruttoopsparing ( $S = S_p + S_{off}$ ) og bruttoinvesteringer ( $S = I_p + I_{off}$ ) i et internationalt perspektiv.

Figur 1 viser udviklingen i bruttoopsparings- og bruttoinvesteringskvoten i Danmark sammenholdt med udviklingen i OECD-Europa for perioden 1960 til 1985. Bruttoopsparingskvoten (bruttoopsparingen i forhold til bruttonationalproduktet) i Danmark har indtil midten af 70'erne ligget på niveau med OECD-Europa som helhed, men herefter falder bruttoopsparingskvoten mere i Danmark end i OECD-Europa. Investeringskvoten (bruttoinvesteringer i forhold til bruttonationalproduktet) har derimod på til midten af 70'erne været højere i Danmark end i OECD-Europa, men herefter er investeringerne faldet relativt mere i Danmark end i OECD-Europa. Forværringen i betalingsbalancen skal således ses i lyset af et fald i såvel opsparingskvoten, hvor faldet i førstnævnte altså har været kraftigst.

Tabel 1. Opsparing og Investeringer 1971-1986

	Offentlig brutto- opsparing	Offentlige brutto- investe- ringer	Offentlig brutto- opspar- ings- overskud (3)=(1)-(2)	Privat brutto- opsparing	Private brutto- investe- ringer	Privat brutto- opspar- ings- overskud (6)=(4)-(5)	Betalings- balancens løbende poster (7)=(3)+(6)	Betalings- balancens løbende poster (*) (8)
1971	12.387	6.185	6.202	16.681	26.325	-9.643	-3.442	-3.193
1972	13.304	6.606	6.698	23.337	30.718	-7.381	-0.683	-0.531
1973	16.492	6.514	9.968	25.251	38.617	-13.366	-3.398	-2.930
1974	15.300	7.593	7.707	27.178	41.233	-14.056	-6.349	-6.030
1975	7.120	8.416	-1.296	34.879	36.748	-1.868	-3.164	-3.268
1976	10.877	9.335	1.542	36.664	50.912	-14.248	-12.706	-12.316
1977	10.219	10.484	-0.265	41.398	53.353	-11.955	-12.220	-11.185
1978	12.011	11.283	.728	45.968	55.688	-9.720	-8.992	-8.530
1979	9.157	13.223	-4.066	48.384	60.824	-12.441	-16.507	-16.330
1980	2.808	12.958	-10.150	52.823	56.229	-3.406	-13.556	-13.658
1981	-11.135	12.249	-23.384	61.668	50.768	10.900	-12.484	-12.309
1982	-25.125	13.093	-38.218	81.156	62.902	18.551	-19.703	-19.734
1983	-20.548	12.087	-32.635	89.051	69.776	19.279	-13.360	-13.232
1984	-7.974	11.771	-19.745	90.790	89.944	.846	-18.899	-18.531
1985	5.722	14.512	-8.790	84.592	104.959	-20.367	-29.157	-28.669
1986	35.747	13.120	22.627	72.055	130.705	-58.650	-36.023	-34.334

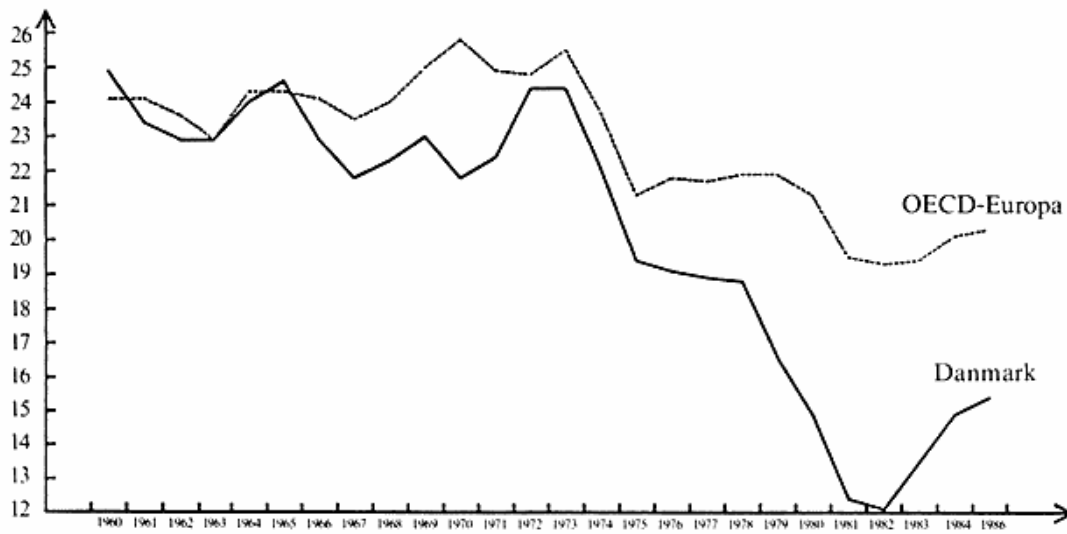
Note: (\*) Betalingsbalancens løbende poster opgjort efter udenrigshandelsstatistikken.

Som det fremgår, har Danmark ikke alene et opsparingsunderskud, idet opsparingskvoten er mindre end investeringskvoten, men begge kvoter ligger samtidigt på et efter international målestok meget lavt niveau.

### 3. Er det er opsparingsproblem?

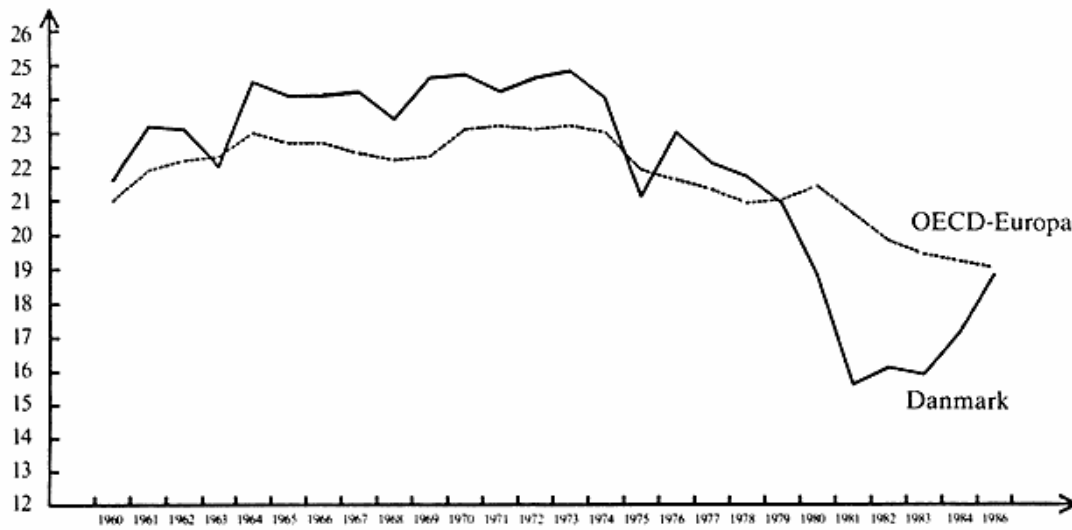
Et underskud på betalingsbalancens løbende poster afspejler en forværring i landets kreditorposition over for udlandet. Et underskud på betalingsbalancen er således ikke nødvendigvis et udtryk for en forværring af landets samlede formueposition, men det viser, at en del af tilvæksten i kapitalapparatet er finansieret fra udlandet. Spørgsmålet er nu, i hvilket omfang det er et problem, at et underskud på betalingsbalancens løbende poster forværrer vores kreditorposition, over for udlandet.

Ligesom det for et enkeltindivid ikke generelt er optimalt at fastholde en given kreditorposition, kan et underskud på betalingsbalancens løbende poster være en afspejling af landets hensigtsmæssige fordeling af forbrugsmulighederne over tid. Et betalingsbalanceunderskud kan skyldes, at de internationale kapitalmarkeder udnyttes til at øge enten investeringsniveauet eller det aktuelle forbrug på bekostning af forbrugsmuligheder i fremtiden. Såfremt kapitalens grænseprodukt overstiger lånerenten, er det optimalt at låne til investeringer, og er tidspræferencerne større end renten er det også optimalt at låne til forbrug, se Siebert (1987). Et underskud er ikke nødvendigvis et uligevægtsfænomen, der kræver økonomisk-politisk intervention.



Figur 1. Bruttoopsparingskvoten i Danmark og OECD-Europa

Kilde: OECD



Figur 2. Bruttoinvesteringskvoten i Danmark og OECD-Europa

Kilde: OECD

Sådanne intertemporale overvejelser kan betyde ikke alene perioder med betalingsbalanceunderskud, men også permanente underskud. Vedvarende underskud vil forekomme, hvis befolkningen har stærke præferencer for nutidigt forbrug i forhold til fremtidigt forbrug (Buiters, 1981). Unge vil låne til finansiering af deres forbrug og følge-

ligt begrænse deres forbrugsmuligheder som ældre. Er der i en sådan økonomi en befolkningsvækst, vil der være et vedvarende underskud på betalingsbalancen, da der hele tiden vil være flere unge med et lånebehov end ældre, der afvikler gældsforpligtelser. Totalt set har et sådant land et løbende nettofinansieringsbehov, selvom de enkelte personer overholder deres respektive budgetbegrænsninger.

Tilsvarende vil et land, der starter med et lavt niveau for produktion og realkapital per capita, kunne have et vedvarende underskud på betalingsbalancen (Bazdarich, 1978). Selvom der løbende sker en kapitalakkumulation og derfor produktionsvækst, vil en del af denne være finansieret fra udlandet. En nettodebitorsituation i forhold til udlandet er ikke nødvendigvis uholdbar, og det kan være inoptimalt at sikre ligevægt på betalingsbalancen, da det vil kræve en sådan formueakkumulering, at det vil medføre uønskede store ofre i de aktuelle forbrugsmuligheder. Det er således ikke nødvendigvis optimalt for et land at have en konstant eller ingen gæld i forhold til udlandet.

Man kan på denne baggrund stille spørgsmålstejn ved, om der er noget behov for at øge incitamenterne til privat opsparing. Øget privat opsparing er en overflytning af forbrugsmuligheder fra nutiden til fremtiden og dermed egentlig et spørgsmål om betalingsbalancen i nutiden eller fremtiden. Med rimeligt fungerende internationale kapitalmarkeder kan man imidlertid spørge, om det har nogen reel betydning, hvornår forbrugsmulighederne er tidsmæssigt placeret.

En tankegang af denne type har nyligt ledt til den opfattelse, at den danske udlandsgæld ikke i sig selv er noget problem, se f.eks. Nielsen (1988) og Sørensen (1988). Ifølge dette synspunkt er det alene den offentlige gæld - indenlandsk eller udenlandsk - der bør give anledning til bekymring. Den private gæld er den enkeltes sag, og hvad enten det er en indenlandsk eller en udenlandsk gæld, er den ikke noget samfundsmæssigt problem. Det er derimod den offentlige gæld, da det er en byrde på alle. Accepteres dette synspunkt bør den økonomiske politik ikke fokusere på betalingsbalancen men på at fjerne den offentlige gæld.

Argumentet er imidlertid ligeså fejlagtigt som det er besnærende, og det kan give anledning til alvorlige økonomisk-politiske problemer, hvis det tages alvorligt. Bag synspunktet ligger en formodning om, at offentlige og private opsparingsbeslutninger er uafhængige, samt at privatøkonomiske beslutninger altid sker på et samfundsøkonomisk korrekt grundlag. Disse antagelser er som regel ikke opfyldt i virkeligheden, og ydermere er de indbyrdes modstridende.

### **Privat og Offentlig Gæld**

Det er ikke muligt at skelne skarpt mellem den offentlige og private gæld, sådan som der lægges op til, når den offentlige gæld fremhæves som det eneste samfundsmæssige

problem. Den offentlige og private nettoopsparing vil kun under særdeles specielle omstændigheder være uafhængige. Dette kan anskueliggøres ved følgende eksempel. Betragt to økonomier, der er fuldstændig identiske i enhver henseende på nær den måde, hvorpå de arbejdsløse finansierer deres forbrug. I den ene økonomi er de arbejdsløse overladt til sig selv og optager derfor lån (negativ opsparing) til dækning af deres forbrugsudgifter. Den private nettoopsparing vil følgelig falde, og der vil være en tendens til forværring af betalingsbalancen. I den anden økonomi opretholder de arbejdsløse forbruget i kraft af arbejdsløshedsunderstøttelse udbetalt af det offentlige, som finansierer disse udgifter ved låneoptagelse. I begge tilfælde er der en forringelse af betalingsbalancen; i den første økonomi registreres det som en mindre privat opsparing og i den anden økonomi som en mindre offentlig opsparing. Der er ikke her nogen saglig grund til, at den offentlige gæld skulle være et større problem end den private gæld. I begge tilfælde er låneoptagelsen sket med det samme formål.<sup>1</sup> Den eneste forskel ligger i, at gældsætningen i det første tilfælde er privatiseret, mens den i det andet tilfælde er offentlig.

En fremsynet privat sektor vil indse, at der i fremtiden må komme skattestigninger til at dække den offentlige gæld, men værdien af disse må svare fuldstændig<sup>2</sup> til værdien af den private låntagning<sup>3</sup>, jfr. Barro (1974). I så fald vil sondringen mellem offentlig og privat gæld være meningsløs. Den private sektor vil imidlertid næppe besidde en sådan fremsynethed, og dermed følger, at de privatøkonomiske beslutninger og dermed opsparingsdispositioner ikke nødvendigvis er samfundsmæssigt optimale.

Det har derfor kun mening at sondre mellem offentlig og privat gæld, såfremt de private opsparingsbeslutninger af en eller anden grund ikke er tilstrækkelig fremsynede. Men hermed modsiges antagelsen om, at alene den offentlige gæld er et samfundsmæssigt problem. En testbar implikation af fremsynet privat opsparingsadfærd er perfekt substitution mellem privat og offentlig opsparing. Der har været foretaget en række empiriske analyser af denne hypotese<sup>4</sup>, der alle afviser teorien i dens reneste form, om end en vis begrænset substitution ikke kan afvises. Dette kan ikke tages til indtægt for, at der ikke ligger fremadrettede hensyn bag private opsparingsbeslutninger, men det un-

1. Hvis folk er meget forskellige, vil der dog være en forskel mellem en offentlig og en privatiseret gæld, idet den privatiserede gæld kun dækkes af dem, der har været arbejdsløse, mens den offentlige gæld dækkes af alle skatteydere. Men dette kan højst give anledning til en gradsforskel mellem de to gældstyper og ikke til nogen konklusion om, at den private gæld altid er optimal, hvorimod den offentlige gæld er et problem.

2. Forudsat mulighederne for at udjævne forbruget over livsforløbet og hensyntagen til fremtidige generationers forbrugsmuligheder.

3. Der forudsættes her, at renten er den samme for private og offentlige lån. En mere favorabel rente for offentlige lån vil betyde, at den offentlige gældsbyrde vil være mindre end ved privat finansiering.

4. Se f. eks. Koskela og Virén (1983) samt Kessler, Perelmann og Pestian (1986) samt Nicoletti (1988) for internationale analyser.



derstreger fraværet af ultra-rationelle fremsynede dispositioner. Følgelig kan både den offentlige og den private gæld være et problem.

At kræve offentlig budgetbalance er ligeså misvisende som at hævde, at det enkelte individ ikke må låne. Der er mange årsager til, at offentlig låntagning kan være hensigtsmæssig, men lad os her bare nævne behovet for at stabilisere økonomien. Selvom der ikke er ubegrænsede muligheder for at påvirke den økonomiske udvikling, er der typisk både et behov og et spillerum for en vis konjunkturudjævning. Dette kræver i perioder en underbudgettering og dermed en offentlig gæld, da det offentlige må gå ind og reparere på forhold, som ikke er tilstrækkelig afpassede i en decentral markedsøkonomi. For tilhængerne af det synspunkt, at kun den offentlige gæld er problematisk, vil vel ikke hævde, at en markedsøkonomi fungerer så perfekt, at der aldrig er behov for konjunkturpolitiske indgreb?

#### **Opsparingsbeslutninger**

Der er en lang række grunde til, at permanente underskud på betalingsbalancen udgør et problem, der kræver økonomisk-politisk intervention. Her kan man først og fremmest fremhæve, at private opsparings- og investeringsbeslutninger kan være baserede på fejlagtige eller inkonsistente forventninger til fremtiden, ligesom privat- og samfundsøkonomiske overvejelser ikke nødvendigvis er sammenfaldende. Normalt tillader en markedsøkonomi ikke en perfekt allokering eller handel med ressourcer over tid, hvilket kan give en bias henimod nutidigt forbrug. Det kan skyldes enten fejlagtige priser eller, at de finansielle markeder ikke tillader en fuldstændig udjævning af forbrugsmuligheder over livsforløbet. Desuden kan folks opsparing være for lav, fordi de enten ikke er specielt bekymrede for deres forbrugsmuligheder i alderdommen (lav risikoaversion med hensyn til forbrugsmuligheder inden for en usikker levetid), eller fordi de har optimistiske/fejlagtige forventninger til, at det offentlige vil sikre dem rimelige forbrugsmuligheder under alderdommen. Endelig kan skattesystemet og de sociale ydelser (samspilsproblemet) give uheldige opsparingsincitament, se Danmarks Sparekasseforening (1986).

Uligevægte på andre områder i økonomien - f. eks. arbejdsmarkedet - kan betyde et betalingsbalanceunderskud, der ud fra regeringens synsvinkel eller et velfærdssynspunkt er for stort, og derfor repræsenterer en uligevægt i forhold til præferencerne for forbrugsmulighedernes fordeling over tid. For eksempel vil høje lønstigninger betyde højere arbejdsløshed og ofte også en forringet betalingsbalance. I det omfang regeringen har mulighed for at påvirke beskæftigelsen via f. eks. finanspolitikken, vil en beskæftigelsesorienteret politik betyde en yderligere forringelse af betalingsbalancen. I en sådan situation bliver betalingsbalancen en restriktion på de realiserbare målsætninger for beskæftigelsen. Dette træder endnu tydeligere frem, når der tages hensyn til effek-

terne af en beskæftigelsesorienteret politik på løndannelsen. I den udstrækning ansvaret for beskæftigelsen bæres af regeringen, vil der uvilkårligt være skabt grobund for større lønstigninger, da de beskæftigelsesmæssige konsekvenser heraf vil være minimale. De højere lønninger og den deraf inducerede finanspolitiske ekspansion vil betyde en yderligere forringelse af betalingsbalancen (se Hersoug (1985) og Andersen og Risager (1986)).

Hvorfor bekymrer de økonomisk-politiske myndigheder sig om betalingsbalancen i en sådan situation? Et underskud på betalingsbalancen afspejler egentlig de nulevende generationers forbrug på bekostning af fremtidige generationers forbrugsmuligheder. De nulevende generationers stærke præferencer for eget forbrug fremkalder de lønstigninger, der igen giver et betalingsbalanceunderskud. En betalingsbalanceorienteret politik er således en politik, der i højere grad tilgodeser fremtidige generationers forbrugsmuligheder end, hvad der er tilfældet i en selvregulerende markedsøkonomi.

Et andet forhold har at gøre med indretningen af vores politiske system, og afspejler dermed på en måde en pris ved at have et sådant. I et demokratisk system er der indbygget en tendens til, at politikerne tænker kortsigtet af hensyn til deres genvalgsmuligheder, hvilket kan betyde en inoptimal stor offentlig gæld. Ønsket om at gennemføre populære udgiftsstigninger og udskyde upopulære skattestigninger medfører, at det offentlige i for stor udstrækning øger de aktuelle forbrugsmuligheder på bekostning af det fremtidige forbrug.

På det politiske plan kan betalingsbalanceunderskud være et problem, da der kan være et suverænitetstab relateret til en forværring i landets kreditorposition, ligesom et forsigtighedshensyn kan tilsige, at man skal undgå for kraftig låntagning.

Det bør fremhæves, at betydningen af et givet opsparingsunderskud (opsparing mindre end investeringer) for et land ikke kan ses uafhængigt af niveauet for opsparings- og investeringskvoterne. Et opsparingsunderskud er mindre problematisk, hvis såvel opsparings- som investeringskvoten er på et relativt højt niveau, idet der dermed er en kraftig kapitalakkumulation, hvorved grundlaget for en fremtidig produktionsvækst til imødegåelse af det aktuelle opsparingsunderskud sikres. Et opsparingsunderskud ved lave opsparings- og investeringskvoter er derimod problematisk, idet kapitalakkumuleringen er lav og den fremtidige tilbagebetalingsbyrde tilsvarende større. Dette understreger samtidig, at underskudsproblemet mest pålideligt kan vurderes ved at betragte beholdningsstørrelser (gæld, formue, kapitalapparat) fremfor strømstørrelser (betalingsbalanceunderskud, investeringer). Sidstnævnte fremgangsmåde er grundet de foreliggende statistikker den mest anvendte, jfr. afsnit 2.

For et land som Danmark med et opsparingsunderskud ved lave opsparings- og investeringskvoter er det således ikke alene et spørgsmål om at øge opsparingen for at reducere opsparingsunderskuddet. Det er i lige så høj grad et spørgsmål om at sikre, at

opsparingen kanaliseres over i øgede investeringer<sup>5</sup> til sikring af de fremtidige ekspansionsmuligheder (se Summers (1985)). Dette er ikke mindst vigtigt i det omfang beskæftigelsesudviklingen tillægges en stor betydning. Øgede investeringer gør det muligt at sikre et fremtidigt højt beskæftigelsesniveau samtidig med, at store betalingsbalanceunderskud undgås.

Udgangspunktet for det følgende er, at der er et betalingsbalanceproblem, og at underskuddet sætter en grænse for den økonomisk-politiske manørefrihed. Vi skal således diskutere, hvilke muligheder der er for at øge incitamenterne for privat opsparing. Der skal her primært diskuteres formålsbestemt opsparing betinget af ønsket om forbrugsmuligheder i pensionisttilværelsen.

#### 4. Pensionsopsparing

Opsparingspolitik har i den seneste tid været fremhævet som et yderligere økonomisk-politisk instrument, der skulle kunne bidrage til en bedre opfyldelse af samfundsøkonomiske målsætninger. Som det allerede er fremgået i afsnit 2, vil opsparingsunderskuddet kunne påvirkes af en lang række forhold, så det er nødvendigt at definere opsparingspolitik mere snævert end ved forhold af betydning for opsparingsunderskuddet. Ved opsparingspolitik skal vi her forstå selektive initiativer sigtende på at øge den private opsparing ved et givet indkomstniveau. Vi ser hermed bort fra andre former for økonomisk politik, som finanspolitik, pengepolitik og konkurrenceevnepolitik, der alle vil påvirke det totale opsparingsoverskud i økonomien. Denne indskrænkning er væsentlig, da vi dermed ikke nødvendigvis betragter de instrumenter med den største effekt på bruttoopsparingsoverskuddet. En sikker og effektiv styring af økonomiens opsparingsunderskud er således mulig ved hjælp af finanspolitikken.

I det følgende skal vi diskutere en formålsbestemt opsparingspolitik sigtende på en bunden pensionsopsparing. En sådan politik kan være motiveret af såvel fordelingspolitiske hensyn som generelle konjunkturpolitiske hensyn. I den konkrete debat indgår begge elementer, og en pensionsreform anses ofte for at kunne løse visse fordelingsmæssige problemer og samtidig bidrage til en mindskelse af dansk økonomis opsparingsunderskud. Vi skal ikke her gå ind på en nærmere diskussion af de konkrete forslag og specielle danske institutionelle forhold, men alene fremhæve nogle generelle aspekter.

Det fordelingspolitiske sigte hidrører fra det forhold, at befolkningen er meget uensartet dækket af pensionsordninger. Dette er problematisk, da det næppe vil være holdbart med stærkt varierende forbrugsmuligheder for pensionister. En sådan situation kan fremkalde et fremtidigt pres for offentligt finansierede pensionssupplementer, hvilket

---

5. Selvom et opsparingsoverskud betyder erhvervelse af fordringer på udlandet, kan et permanent højt velstandsniveau kun bibeholdes ved investeringer i produktionsmuligheder i landet.

dels i sig selv mindsker incitamenterne til pensionsopsparing og dels vil betyde en restriktion på de fremtidige finanspolitiske muligheder.

Af afgørende betydning for de konjunkturpolitiske hensyn er spørgsmålet om i hvilket omfang, en bunden pensionsordning vil påvirke det totale private opsparingsniveau.

Eksistensen af lovbundne eller kontraktlige opsparingsformer lægger en begrænsning på husholdningernes frie opsparingsbeslutninger, og det er derfor af interesse at vurdere, hvorledes ændringer i kravene til kontraktlig opsparing påvirker den totale opsparing. Såfremt afkastet på frivillig og kontraktlig opsparing er ens, vil et øget krav om kontraktlig opsparing blive modsvaret af et tilsvarende fald i den frivillige opsparing, d.v.s. at de to opsparingsformer er perfekte substitutter, og dermed lader den totale opsparing uforandret.

Er forrentningen af den kontraktlige opsparing derimod større (mindre) end forrentningen af den ikke kontraktlige opsparing, reduceres den frivillige og ikke kontraktbundne opsparing mere (mindre) end proportionalt, d.v.s. den totale opsparing falder (stiger). Årsagen hertil er, at øget kontraktlig opsparing til en højere forrentning end den ikke kontraktbundne opsparing øger afkastet på den totale opsparing, hvilket betyder en formueforøgelse og dermed øget forbrug og et fald i den totale opsparing.<sup>6</sup> Bemærk, at det generelt gælder, at den ikke kontraktbundne opsparing falder som følge af en stigning i den kontraktlige opsparing<sup>7</sup>, men altså ikke nødvendigvis i samme størrelsesorden.

For husholdninger uden frivillig opsparing vil ændringer i kravene til den kontraktlige opsparing have en større effekt på den totale opsparing. Bunden opsparing er derfor mest effektiv, hvis den retter sig mod grupper, der ikke har de store substitutionsmuligheder i deres totale opsparing, og mindre effektiv i det omfang den er rettet mod husholdninger med store substitutionsmuligheder.

Konklusionen heraf er, at bunden opsparing er mest effektiv, hvis afkastet er mindre end det frie markedsafkast, og/eller hvis den rettes mod grupper med lave substitutionsmuligheder i opsparingen.

Empirisk har der været foretaget forskellige undersøgelser af substitutionsgraden mellem den kontraktlige og den diskretionære opsparing. Cuthbertson (1982) finder således for England, at en forøgelse i den kontraktlige opsparing reducerer den ikke kontraktbundne opsparing med 70% af denne opsparingsforøgelse, d.v.s. for hver 100 kr., den kontraktlige opsparing øges, falder den ikke kontraktbundne med 70 kr., således at nettoeffekten på den totale opsparing bliver 30 kr.

---

6. Der er ikke nogen modgående substitutionseffekt, da den kontraktlige opsparing ikke er nogen valg-variabel.

7. Se Schröder (1983).

I en oversigt over offentlige pensionsordningers betydning for den totale opsparing anslår Feldstein (1980), at substitutionsgraden ligger mellem 50% og 100%.

Green (1981) har på engelske data undersøgt betydningen af beskæftigelsesrelaterede opsparingsformer (pensionsordninger) for den totale opsparing. Noget overraskende finder han ikke noget substitutionsforhold mellem kontraktlig og ikke kontraktbunden opsparing. Derimod øger kontraktlig opsparing også andre former for opsparing, således at den totale opsparingseffekt er større end ændringen i den kontraktlige opsparing. Forklaringen herpå kunne være, at en sådan tvungen opsparing får folk til at fremrykke deres pensioneringstidspunkt og derfor vælger at supplere den øgede tvungne opsparing med en frivillig opsparing. Der har været foretaget lignende undersøgelser på bl. a. USA-data med forskellige resultater til følge. Det er her af interesse at notere, at selvom de empiriske resultater af sådanne undersøgelser skal fortolkes med varsomhed<sup>8</sup>, er det generelle billede, at kontraktlig og ikke kontraktbunden opsparing ikke er perfekte substitutter - en forøgelse af den kontraktlige opsparing vil normalt øge den totale opsparing.

Et andet vigtigt forhold er, at en forøgelse af den private opsparing normalt ikke vil betyde en tilsvarende stigning i økonomiens totale opsparing.<sup>9</sup> Øget privat opsparing vil mindske den offentlige opsparing af forskellige årsager. Øget opsparing mindsker efterspørgselsniveauet og dermed det offentlige provenu for indirekte skatter. I det omfang aktiviteten er efterspørgselsafhængig, vil den øgede private opsparing betyde et fald i aktiviteten, hvilket vil mindske provenuet fra indkomstskatterne og øge de offentlige udgifter til bl.a. arbejdsløshedsunderstøttelse. Øges den private opsparing ved hjælp af subsidiering, vil der ligeledes være effekter på den offentlige opsparing. Selvom faldet i den offentlige opsparing næppe fuldt ud vil modsvare stigningen i den private opsparing ses det, at øget privat opsparing har en væsentlig effekt på den offentlige opsparing. Dette understreger endnu engang det betænkelige i at sondre skarpt mellem offentlig og privat opsparing.

Til delvis illustration af denne problematik kan der refereres til en undersøgelse af skattesubsidierede pensionsordningers betydning i USA (Venti og Wise (1986)). I USA er det muligt at indgå såkaldte IRA-kontrakter (Individual Retirement Accounts), hvor indskud og rente er skattefri i bindingsperioden indtil pensionsalderen, hvor beløbene beskattes ved forbrug. Skattesubsidiet betyder en væsentlig højere forrentning end ved andre opsparingsformer. Indskuddene på sådanne IRA-konti er beløbsmæssigt begrænsede, og en forøgelse af disse grænser viser sig at øge nettoopsparingen, idet kun 10 til 20% vil blive dækket ved portefølje-omplaceringer og dermed substitution mellem

---

8. Se f. eks. Auerbach and Kotlikoff, 1983.

9. Vi ser her bort fra eventuelle afledte effekter på investeringerne.

forskellige opsparingsformer, 45 til 55% vil blive dækket ved forbrugsbegrænsning og omkring 35% ved sparede skatter. Skattesubsidierede pensionsordninger øger således netto-opsparingen, ligesom analysen viser, at det ikke kun er formuende, der deltager i ordningen.

Sammenfattende finder vi en vis støtte for det synspunkt, at selektive opsparingsincitamentter i form af f.eks. bunden pensionsopsparing vil øge den samlede opsparing i økonomien. Den totale effekt vil dog være meget usikker grundet mulighederne for substitution med andre former for privat opsparing og via effekterne på den offentlige opsparing. Det er vigtigt, at den umiddelbare effekt af øget opsparing alene er en ændret fordeling af købekraft over tid, dvs. forbrugsmuligheder overføres fra nutiden til fremtiden. Øget privat opsparing kan således ikke permanent reducere efterspørgselspresset, men alene sikre en midlertidig udskydelse af forbrugsmulighederne. Substitutionen mellem bunden og ikke-bunden opsparing vil øges i det omfang, sociale ydelser o.lign. helt eller delvist bortfalder som følge af egen opsparing (samspilsproblemet). Et sådant ydelsesbortfald mindsker afkastet ved privat opsparing, og udgør følgelig en væsentlig begrænsning på de private opsparingsincitamentter, se f.eks. Danmarks Sparekasseforening (1986).

Opsparingseffekterne er her diskuteret under den sædvanlige og vigtige forudsætning, at alt andet er lige, og dermed har vi bl.a. holdt indkomstniveauet og dermed lønniveauet konstant. Vi har således diskuteret effekterne af en pensions-binding af en del af den indkomst, der i forvejen udbetales. Af den løbende debat kan man undertiden få det indtryk, at øgede lønstigninger ikke forringer de overordnede samfundsøkonomiske balanceproblemer, såfremt de opfølges af en pensionsordning. Dette er imidlertid ikke korrekt, idet opsparingsunderskuddet vil øges. Efterspørgslen vil stige, dels fordi lønstigninger i sig selv giver et incitament til øget forbrug, og dels fordi der vil være en vis substitution mellem bunden og ikke-bunden opsparing. Dernæst vil lønstigninger mindske virksomhedernes profitabilitet og dermed konkurrenceevne, hvilket vil mindske aktiviteten. Hvis en pensionsordning skal bidrage til en mindskelse af dansk økonomis opsparingsunderskud, er det en forudsætning, at pensionsopsparingen ikke finansieres ved lønstigninger.

##### **5. Afsluttende Bemærkninger**

En lang række årsager kan opregnes til støtte for, at det danske opsparingsniveau er inoptimalt, hvorimod det er noget vanskeligere præcist at afgøre, hvad det optimale opsparingsniveau er (se f.eks. Bosnik (1985)). Der er dog næppe tvivl om, at opsparingsniveauet er for lavt både relativt i forhold til investeringerne og absolut i relation til at sikre et tilstrækkeligt grundlag for et fremtidigt højt velstandsniveau.

Ethvert økonomisk initiativ til forøgelse af den private opsparing står overfor et konfiskeringsproblem, nemlig i hvilket omfang opsparede midler forventes at kunne frigøres til fremtidigt forbrug. To problemer knytter sig hertil, dels om opsparede midler i fremtiden inddrages ved øget beskatning, og dels om fremtidig inflation vil udhule købekraften af de opsparede midler.

Beskatningsproblemet har at gøre med spørgsmålet om, hvorvidt den tilrettelagte politik (finanspolitik) er konsistent over tid. Ønsker regeringen øget privat opsparing, vil det være optimalt at fastslå, at opsparede midler ikke konfiskeres helt eller delvist ved fremtidige skatter, men derimod fuldt ud vil komme til udbetaling til forbrug. Efterfølgende - hvis denne annoncering er troværdig - hvor der findes en forøget kapital af opsparede midler, kan det imidlertid være optimalt for regeringen at beskatte disse, da de nu er af en given størrelse og derfor udgør et hensigtsmæssigt beskatningsgrundlag. Et generelt problem for enhver opsparingspolitik er således, om den anses for at være en del af en tidskonsistent politik, således at formålet med øget opsparing om overførsel af forbrugsmuligheder til fremtiden også realiseres. Et væsentligt aspekt ved en opsparingspolitik er således at sikre dens troværdighed, da private ellers vil foretrække sikkert nutidigt forbrug frem for usikkert fremtidigt forbrug. Det vil her føre for vidt at diskutere, hvorledes konsistens og troværdighed sikres, men afgørende aspekter er tilrettelæggelsen af den øvrige økonomiske politik sammenholdt med de økonomisk-politiske målsætninger samt spørgsmålet om, i hvilket omfang man kan binde forskellige økonomisk-politiske instrumenter til faste regler fremfor at forfølge en diskretionær politik.

Hvad angår inflationen, gælder her den samme problematik i det omfang, denne er bestemt af økonomisk-politiske tiltag. At tillade en inflationær udvikling vil på samme måde som fremtidige skatter reducere købekraften af opsparede midler.

Mulighederne for at påvirke det totale opsparingsniveau ved hjælp af specifikke opsparingsincitamentter rettet mod f.eks. pensionsopsparingen er til stede. Effekterne er dog usikre og næppe af en sådan størrelse, at de vil kunne bidrage med nogen væsentlig afhjælpning af problemet. Det konjunkturpolitiske sigte med pensionsordninger er derfor beskedent, men andre hensyn kan dog begrunde sådanne initiativer.

## Litteratur

- Andersen, T.M. og O. Risager, 1986. Samspillet mellem løndannelse og finanspolitik i en lille åben økonomi, i J.V.Pedersen (red.) *Økonomi og Landbrug - Festskrift til Holger Gad*, Aarhus, 17-36.
- Auerbach, A.J. og L.J. Kotlikoff. 1983. An Examination of Empirical Tests of Social Security and Savings, in Helpman, E. (ed.), *Social Policy Evaluation: An Economic Perspective*, New York.
- Bazdarich, M.J. 1978. Inoptimal Growth and Stages in the Balance of Payments. *Journal of International Economics*, 8, 425-33.
- Buiter, W.H. 1981. Time Preference and International Lending and Borrowing in an Overlapping-Generation Model. *Journal of Political Economy*, 89, 769-797.
- Cuthbertson, K. 1982. The Measurement and Behaviour of the UK Saving Ratio in the 1970's. *National Institute Economic Review*, 75-83.
- Danmarks Sparekasseforening. 1986. *Opsparingspolitik nødvendighed eller utopi?* København.
- Feldstein, M. 1980. The Effect of Social Security on Saving. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 15, 4-17.
- Green, F. 1981. The Effects of Social Occupational Pension Schemes on Saving in the United Kingdom: A Test of the Life Cycle Hypothesis. *Economic Journal*, 91, 131-144.
- Hersoug, T. 1985. Workers versus Government - Who Adjusts to Whom. *Scandinavian Journal of Economics*, 87, 270-292.
- Hoffmeyer, E. 1987. Gælden til udlandet. I. *Dansk Økonomi Råd og Realiteter 1962-1987*, Supplement til Dansk Økonomi, december 1987 udgivet i anledning af 25-året for oprettelsen af Det økonomiske Råd. København.
- Kessler, D., S. Perelman and P. Pestian. 1986. Public Debt, Tax and Consumption: A Test on OECD Countries. *Public Finance*, 61-70.
- Koskela, E. and M. Virén. 1983. National Debt Neutrality: Some International Evidence. *Kyklos*, 36, 575-588.
- Nicoletti, G. 1988. Private Consumption, Inflation and the Debt Neutrality Hypothesis: The Case of Eight OECD Countries, Working Paper no. 50, OECD.
- Nielsen, L.T. 1988. Danmarks Betalingsbalance og Gæld. Notat, Økonomisk Afdeling, Ludvig Kalckar.
- Sachs, J.D. 1981. The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970's. *Brookings Papers on Economic Activity*, 201-268.
- Schröder, J. 1983. Social Security and the Macroeconomic Saving-Income Ratio. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 554-567.
- Siebert, H. 1987. Foreign Debt and Capital Accumulation. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123, 618-30.
- Summers, L. 1985. Issues in National Savings Policy. In Adams and Wachter (eds.): *Savings and Capital Formation*. Lexington Books.
- Sørensen, P.B. 1988. Skattereglerne forvrider investeringsmønstret. *Sparekassen*, April, 30-33.
- Venti, S.F. and D.A. Wise. 1986. IRAs and Saving. Paper presented at the European Meeting of the Econometric Society, Budapest 1986.