

# Pensionsopsparing og statsgæld

Michael Møller og Niels Chr. Nielsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

*SUMMARY: A heavily emphasized objective in economic policy is strong fiscal discipline with a low public budget deficit and a low public debt. Another objective is a general privately funded pension system based on tax deductible contributions. These two objectives are inconsistent. The building of a privately funded pension system based on tax deductible contributions requires a correspondingly increasing public debt. Bonds issued by the Government are necessary investment assets for the private pension funds.*

---

## 1. Indledning

Institutionel opsparing til pension er som bekendt fradragsberettiget på indbetalings-tidspunktet og skattepligtig ved udbetaling. I de sidste 30 år er der sket en meget kraftig vækst i formuerne til pensionsformål, både absolut og i forhold til nationalformuen. På trods heraf er det dog kun en mindre del af befolkningen, der har en tilfredsstillende pensionsdækning fra sådan opsparing. En stor del af befolkningen har ingen pensionsopsparing, kun ATP eller ganske ubetydelige kapitalpensionskonti. Pensionsdækningen er højest blandt de yngre, der i sagens natur ikke har indbetalt så længe.

Det er velkendt, at der både i Folketinget og blandt arbejdsmarkedets parter er ønske om en kraftig udbygning af obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger. Pt. er der kun overenskomst om et meget beskedent bidrag for de nye områder (0,9% om året, omfattende ca. 500.000 personer), men niveauet vil uden tvivl bliye øget kraftigt.

Virkningerne af denne pensionsopsparing dels på størrelsen af statens underskud og gæld, dels på kapitalmarkederne, er ikke i tilstrækkelig grad blevet diskuteret. Der er en vis diskussion i bilag 9 til »Redegørelse fra Arbejdsmarkedspensionsudvalget«, men langt fra tilstrækkeligt. Kun virkningen på kapitalmarkedet diskuteres, og det særdeles summarisk.

I denne artikel argumenteres der for følgende synspunkter:

(1) Diskussionen af størrelsen af statsgælden og statsunderskuddet foregår på et alt for primitivt niveau. Der er nærmest en implicit antagelse om, at en statsgæld på omkring 0 generelt er ønskelig. Statsgældens størrelse kan imidlertid ikke diskuteres uden samtidig at betragte det valgte pensionssystem.

# Pensionsopsparing og statsgæld

Michael Møller og Niels Chr. Nielsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

*SUMMARY: A heavily emphasized objective in economic policy is strong fiscal discipline with a low public budget deficit and a low public debt. Another objective is a general privately funded pension system based on tax deductible contributions. These two objectives are inconsistent. The building of a privately funded pension system based on tax deductible contributions requires a correspondingly increasing public debt. Bonds issued by the Government are necessary investment assets for the private pension funds.*

---

## 1. Indledning

Institutionel opsparing til pension er som bekendt fradragsberettiget på indbetalings-tidspunktet og skattepligtig ved udbetaling. I de sidste 30 år er der sket en meget kraftig vækst i formuerne til pensionsformål, både absolut og i forhold til nationalformuen. På trods heraf er det dog kun en mindre del af befolkningen, der har en tilfredsstillende pensionsdækning fra sådan opsparing. En stor del af befolkningen har ingen pensionsopsparing, kun ATP eller ganske ubetydelige kapitalpensionskonti. Pensionsdækningen er højest blandt de yngre, der i sagens natur ikke har indbetalt så længe.

Det er velkendt, at der både i Folketinget og blandt arbejdsmarkedets parter er ønske om en kraftig udbygning af obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger. Pt. er der kun overenskomst om et meget beskedent bidrag for de nye områder (0,9% om året, omfattende ca. 500.000 personer), men niveauet vil uden tvivl bliye øget kraftigt.

Virkningerne af denne pensionsopsparing dels på størrelsen af statens underskud og gæld, dels på kapitalmarkederne, er ikke i tilstrækkelig grad blevet diskuteret. Der er en vis diskussion i bilag 9 til »Redegørelse fra Arbejdsmarkedspensionsudvalget«, men langt fra tilstrækkeligt. Kun virkningen på kapitalmarkedet diskuteres, og det særdeles summarisk.

I denne artikel argumenteres der for følgende synspunkter:

(1) Diskussionen af størrelsen af statsgælden og statsunderskuddet foregår på et alt for primitivt niveau. Der er nærmest en implicit antagelse om, at en statsgæld på omkring 0 generelt er ønskelig. Statsgældens størrelse kan imidlertid ikke diskuteres uden samtidig at betragte det valgte pensionssystem.

(2) *Med det i Danmark valgte pensionssystem er det hensigtsmæssigt med en stadig voksende statsgæld i pensionsformueopbygningsperioden.* Det er vanskeligt at forestille sig et fuldt udbygget pensionssystem med obligatorisk pensionsordning uden en meget betydelig statsgæld. Alternativet er en betydelig opbygning af tilgodehavender i udlandet. Noget sådant er selvfølgelig teoretisk muligt. Men det vil give et system uden en løsning, hvis andre lande har samme politik som Danmark (præcis som der er umuligt, at alle lande har overskud på betalingsbalancen). Problemet er, at hvis der ikke sker en sådan vækst i statsgælden, vil der simpelt hen ikke være tilstrækkeligt med indenlandske aktiver at placere den private ejendomsopsparing i.

Dispositionen i artiklen er følgende:

*I afsnit 2 ses på diskussionen om statsgæld og statsunderskud. Der argumenteres for, at denne diskussion er præget af, at man i for høj grad anvender officielle tal uden tilstrækkeligt at diskutere deres relevans.*

*I afsnit 3 betragtes udviklingen i pensionsformuerne de sidste 27 år, og der foretages et groft skøn over, hvor store pensionsformuerne skulle være, såfremt man havde generelle pensionsordninger for hele befolkningen.*

*I afsnit 4 sættes tallene i forhold til størrelsen af nationalformuen og de aktiver, som reelt kan ejes af pensionssektoren.*

*Afsnit 5 indeholder sammenfatning og konklusion.*

## **2. Statsgæld og statsunderskud**

Debat om størrelsen af statsgæld og statsunderskud foregår forbløffende ofte på et meget primitivt grundlag. Der gås som hovedregel ud fra, at størrelserne i dag måles på en relevant måde, og at det generelt vil være ønskeligt med statsgæld<sup>1</sup> og statsunderskud på omkring 0. Det betyder ikke, at spørgsmålet om den korrekte definition ikke diskuteres. Men som hovedregel er diskussionen knyttet til marginale forhold vedrørende det enkelte års budget. Debatten om størrelsen af statens underskud har faktisk været domineret af spørgsmålet om indtægter ved privatisering og af spørgsmålet om investeringer. Som bekendt betragter staten salg af indtægtskilder som en løbende indkomst, der forbedrer årsresultatet. Dette problem kan være relevant nok at diskutere som »fejlkilde« i forbindelse med et enkelt års budget, men i det store billede, hvor den mere langsigtede udvikling diskuteres, er der tale om ganske betydningsløse beløb. Privatisering i de sidste 10 år har formodentlig indbragt mindre end 10 milliarder kr.; og det har været den periode, der mest af alt har været præget af privatisering. For så vidt angår statens kapitalapparat (anlægsinvesteringer), bogføres de som udgifter i året, hvor investeringen foreta-

---

1. Vi bruger i det følgende statsgæld og offentlig gæld synonymt, da det i det store og hele tilstræbes, at kommunerne og amtskommunerne har en meget lille gæld.

ges, i stedet for at fordele udgifterne ud over investeringens levetid. Det gør det specielt fristende at spare på anlægsinvesteringer.

Det er bemærkelsesværdigt med den forbløffende ringe diskussion af, hvorledes statsgæld og -underskud egentlig måles, og hvor store disse størrelser bør være. Herhjemme har der været lidt diskussion af, hvorvidt ATP-midler skulle medregnes som offentlige midler eller ej. Men f.eks. spørgsmålet om inflationskorrektion har spillet en ganske ringe rolle. I de allerseneste år har Budgetdepartementet ganske vist suppleret traditionelle opgørelser af udlandsgæld og statsgæld med figurer, der viser udviklingen i procent af BNP. Men der er dog ikke gjort et væsentligt forsøg på at fremhæve, at en sådan betragtningsmåde (hvis f.eks. statsgældens andel af BNP tilstræbes holdt konstant) får væsentlig betydning for størrelsen af de løbende underskud.

Generelt har debatten i øvrigt gået i retning af, at statsgælden var *undervurderet*. Som oftest fremhæves statens ufundede forpligtelser over for tjenestemænd. Med over 200.000 tjenestemænd, der aldersmæssigt ligger i den høje ende, er der næppe tvivl om, at en aktuarmæssig opgørelse af denne gæld ville ligge på over 100 milliarder kr. Og meget få – om overhovedet nogen – har vel en ide om udviklingen i størrelsen af denne forpligtelse. På lidt længere sigt vil statens politik i retning af at ansætte færre på tjenestemandsvilkår føre til en afvikling af denne skjulte gæld. Men hvor vi er henne nu, er der næppe noget overblik over.

Men det helt afgørende spørgsmål, både nu og i fremtiden, som sjældent diskuteres, er skiftet i de sidste 30 år over i retning af, at pensionsopsparing går fra enten at være privat beskattet opsparing eller offentlig opsparing, til at være institutionel, i form af ubeskattede midler.

Det udtryk for statsgælden, der dominerer i debatten, er statsbruttogælden fratrukket midlerne i Den Sociale Pensionsfond. Den er idag oppe på ca. 50% af bruttonationalproduktet, hvor vi i 1971 lå omkring 0.

Der kan rettes mange indvendinger mod den næsten bevidstløse fokusering på dette udtryk, og udviklingen heri. Eksempelvis kan nævnes spørgsmålet om statens tilgodehavender, spørgsmålet om opbygning af formuer i den almennyttige boligsektor (fordi formueopbygningen heri og overhovedet dens eksistens i alt overvejende grad skyldes statslige og kommunale tilskud; havde staten ønsket det, kunne den selv have ejet disse ejendomme) o.l.

I denne artikel skal vi dog begrænse os til at fokusere på et enkelt, men særdeles væsentligt forhold, nemlig *betydningen for statsgæld og statsunderskud af opbygning af ubeskattede formuer i form af institutionel pensionsopsparing*.

Årsagen er, at dette forhold kvantitativt er det vigtigste, og at det vil blive endnu mere vigtigt de kommende år, hvor der vil ske en væsentlig udvidelse af den del af befolkningen, der har en funded pensionsordning.

Tabel 1. Pensionsformue i procent af BNP.

ÅR	procent
1965	17%
1970	21%
1975	24%
1980	37%
1985	54%
1988	61%
1992 <sup>(a)</sup>	70%

Note: <sup>(a)</sup> Forsigtigt skøn.

### 3. Udvikling i pensionsformuer absolut og i forhold til BNP siden 1965

Nationalformuen består som bekendt af landets realaktiver fratrukket nettogælden over for udlandet. Statsgælden er borgernes gæld til sig selv og forsvinder i denne sammenhæng (det betyder ikke, at statsgælden er uinteressant, kun at den aggregeret forsvinder).

Det ville være fornuftigt at diskutere udviklingen i pensionsformuerne sammenholdt med nationalformuen. Der findes desværre ikke gode opgørelser over nationalformuen.

Det gør, at vi indledningsvis kun vil se på pensionsformuerne i forhold til BNP og implicit gå ud fra, at der er et nogenlunde konstant forhold mellem nationalformue (ekskl. udland) og BNP. En grov tommelfingerregel siger, at nationalformuen er ca. 3 gange bruttonationalproduktet.

Tabel 1 viser udviklingen i pensionsformuerne (incl. ATP, LD, formuer i livsforsikringsselskaber, pensionskasser samt pensionsmidler i pengeinstitutter).

Tallene er meget grove. Som bekendt er formueopgørelser i pensionssektoren ret upålidelige som følge af forskelle i bogføringsprincipper. Som følge heraf er der undladt den sædvanlige angivelse af decimaler. Det ses imidlertid, at der er tale om en meget klar udviklingstendens, som er meget lidt følsom over for datakorrektioner.

Opsparing til befolkningens pension kan tænkes at ske på flere måder:

(1) Folk lægger selv individuelt pengene til side i deres erhvervsaktive år.

(2) Staten udbetaler pensioner, som finansieres over skatten. Det betegnes ofte som »pay as you go«, fordi de nuværende pensioner finansieres af de nuværende erhvervsaktive. Der er dog teknisk ikke noget i vejen for, at staten opbygger overskud ved at opkræve større skatter, end det er nødvendigt for at finansiere det aktuelt valgte pensionsniveau, i forventning om højere statspensioner senere.

(3) Folk indbetaler fradragsberettigede midler til institutionel pensionsopsparing (både livrenter, kapitalpension, ratepension og almindelig pension).

(4) Folk indbetaler *beskattede* midler til institutionel pensionsopsparing, som så til gengæld ikke beskattes ved udbetaling. Eventuel begunstigelse af pensionsopsparing, som ligger i det nuværende system i form af lavere skat ved udbetaling end ved indbetaling (mest oplagt i forbindelse med kapitalpension) opnås ved, at der betales et tilskud fra staten i procent af det indbetalte beløb. Betragter vi eksempelvis kapitalpensionsopsparing for en skatteyder med 68% marginalskat, der idag må indbetale maksimalt 29.000 kr., ville incitamentet til opsparing og de økonomiske konsekvenser være de samme, såfremt der maksimalt måtte indbetales  $0.32 \times 29.000 = 9280$  kr., og staten samtidig indbetalte en skattefri bonus på  $28/32$  af 9280 kr. = 8120 kr. Med samme realrenteafgift og ingen beskatning ved udbetaling fås samme udbytte for opsparer.

Går vi lidt tilbage i tiden, foregik opsparingen til alderdommen i høj grad ved (1). I lidt ældre bøger vil man ofte støde på betegnelsen partikulier. I modsætning til en rentier (der lever af sine renteindtægter) lever en partikulier af formuen, d.v.s. han nedbringer formuen i takt med, at han bliver ældre, og dør idealt set med en formue på 0.

Det er klart, at sådan rent individuel opsparing har sine ulemper. Først og fremmest opnås ikke forsikringsfordelene, hvor man er dækket mod det uheld at leve længere end gennemsnitsmennesket, og som følge deraf opbruger sine opsparede midler for hurtigt.

Der er derfor gode grunde til pensionsordninger, hvor man erhverver sig ret til en årlig ydelse indtil døden.

Det er imidlertid på ingen måde givet, at det bør ske i form af fradragsret ved indbetaling og skat ved udbetaling.

Det er let at se, at i et samfund, hvor skattesatsen ved indbetaling svarer til skattesatsen ved udbetaling, er der pensionsmæssigt (bortset fra visse transaktionsomkostningsforhold) ingen forskel på det nuværende system og et system uden fradragsret og uden skat ved udbetaling.

Argumentet for den nuværende ordning, som man oftest møder, er, at den giver en vis garanti for, at staten ikke pludselig indfører skat ved udbetaling fra pensionskassen, selv om der ikke var fradragsret ved indbetaling. Vi skal ikke tage stilling til argumentet. Pointen er blot, at det ikke ændrer ved, at de to systemer overordnet er ens i pensionsmæssig henseende. Derimod giver de et vidt forskelligt statsfinansielt billede.

Det skal for en ordens skyld bemærkes, at på grund af forskellige marginalskatte for forskellige personer på samme tidspunkt og forskellige marginalskatte for samme person på forskellige tidspunkter, vil systemerne (3) og (4) ikke komme til at virke nøjagtigt ens for de enkelte. Det indebærer dog på ingen måde i sig selv, at (4) er et ringere system.

Lad os gøre en meget grov beregning og antage, at den gennemsnitlige skat af pensionsmidler vil udgøre 50% ved udbetaling. Der tænkes kun på den almindelige indkomstskat, ikke på samspilsproblemer med offentlige ydelser. Men i betragtning af, at der er en folkepension, der »fjerner« bundfradraget, og at der er en overvægt af folk med

høje indkomster blandt pensionsopsparerne, synes skønnet at være på den forsigtige side. Til gengæld skal man være opmærksom på, at en vis del af midlerne er kapitalpensionsmidler, der ved udbetaling beskattes med 0, 25 eller 40%.

Der kan nu foretages en summarisk beregning. Den er særdeles grov og har kun karakter af en konvolutberegning.

Fra 1970 til 1992 er pensionsformuen vokset fra 21% af BNP til 70% af BNP. Af denne vækst på 49% »tilhører« halvdel den offentlige. Eller sagt på anden måde: Hvis vi oprindeligt havde valgt et pensionssystem, der skattemæssigt mindede om det, det nuværende system erstattede, nemlig opsparing af beskattede midler, ville statens gæld være formindsket med ca. 25% af BNP.

Man kan selvfølgelig også blot sige, at halvdel af »pensionsformuen« er det offentliges, og at den opgjorte statsgæld derfor bør formindskes med 35% af BNP.

Der er det ekstra point ved at tage udgangspunkt i 1970, at man får understreget den enorme effekt på *udviklingen* i statsgælden. Vi har siden 1970 foretaget en meget betydelig opbygning af ubeskattede pensionstormer, og det påvirker udviklingen i den offentlige gæld kraftigt.

Det kan næppe siges at være uinteressant, om vi siger, at:

- statsgælden var i 1970 negativ i form af en statsformue på 10% af BNP. Gælden er siden vokset med 25 procentpoint, så den nu udgør 15% af BNP
- statsgælden er vokset fra 0 i 1970 til 50% af BNP i 1992.

Den sidste udlægning er den, der følger af at anvende de officielle tal.

### *3.1 Funded pension for hele befolkningen: Ligevægtsformue*

Lad os nu gøre et meget summarisk overslag over, hvor stor formuen skulle være i samtlige »pensionsmiddelopbevaringssteder«, d.v.s. incl. ATP, LD, pensionskasser, forsikringsselskaber, samt pengeinstitutternes kapitalpensions- og ratepensionskonti, hvis alle i dag havde funded pension.

Går vi ud fra, at ordningen skal omfatte 2.5 mio. erhvervsaktive på fuldtidsbasis (selvstændige og arbejdsløse skal også med), at de i gennemsnit har en løn på 180.000 kr. om året, og at de er medlemmer fra de er 25 år til de er 65 år;

Går vi endvidere ud fra, at der er 1 mio. pensionister;

Går vi endelig ud fra, at realrenten svarer til vækstraten,

kan vi få et groft skøn under forudsætning om en pensionsindbetaling på 10% af lønnen:

2.5 mio. á 18.000 kr. á 20 år (i gennemsnit er der indbetalt i halvdel af de 40 år): i alt 900 mia. kr.

Hertil skal så lægges midlerne for 1 mio. pensionister, hvilket giver 360 mia. kr.

D.v.s. konvolutberegningen giver 1260 mia. kr.

Dette tal er helt klart en undergrænse; hvis der bevares skattebegünstiget pensionsopsparring, vil en del vælge frivilligt at opspare mere.

D.v.s. det er et rimeligt skøn, at en funded obligatorisk pensionsordning for hele befolkningen ville medføre en pensionsformue på ca. 1500 mia. kr., eller ca. 2.5 gange den nuværende pensionsformue.

Sagt på anden måde: Når et funded pensionssystem udbygges til at omfatte hele befolkningen, så vil formuerne i disse ordninger skulle op på at udgøre ca. 1.75 gange bruttonationalproduktet.

Tallet er som nævnt et meget groft overslag. Ændrede forudsætninger om samfundets vækst, realrente og pensionsalder kan rykke tallene. Men det er fuldt så sandsynligt, at tallet rykkes i opadgående retning. Fremadrettet kan der være grund til at betænke, at en forøget levealder ikke nødvendigvis vil blive fulgt af en højere pensionsalder. Der er snarere grund til at tro, at den stadig hurtigere tekniske udvikling fremmer en tendens i retning af tidligere pension. Det øger pensionsformuebehovet.

#### **4. Nationalformuen: Hvem skal eje den?**

##### *4.1. Indledning*

Foran er der argumenteret for, at et fuldt gennemført obligatorisk arbejdsmarkedspensionssystem vil resultere i en pensionsformue, der set i forhold til landets økonomi (BNP og nationalformue) vil blive ca. 2.5-doblet.<sup>2</sup>

Med en så stor ændring i sektorens størrelse bliver det relevant at overveje:

(1) Hvorledes vil ejerskabet til landets nationalformue blive fordelt på »ejere«, rent beløbsmæssigt?

(2) Hvem skal eje hvilke aktiver?

##### *4.2. Statistik*

Diskussionen af dels den totale nationalformue, dels formuens fordeling på ejere i hovedsektorer, og endelig udviklingen i disse størrelser, er forbløffende sjælden.

Det skyldes, at statistikken er utrolig ringe, og at opgørelsen ikke er let at få ind i den almindelige statistik over eksempelvis investeringer og opsparring, der i høj grad er baseret på nationalregnskabsstatistik, der ikke »hænger sammen« med en sådan formueopgørelse.

Ser vi blot på spørgsmålet om opgørelsen af selve nationalformuen, består den dels af samtlige i landet værende realaktiver og immaterielle aktiver, dels af nettofordringer over for udlandet. Indenlandske fordringer »netter ud«.

---

2. Det er ikke noget argument mod beregningerne, at større pensionsformue vil give større opsparring og større vækst. For væksten giver større BNP, der i sig selv øger kravet til pensionsformuer.



Denne nationalformue består af:

- landets faste ejendomme
- maskiner, transportmidler, lagre
- immaterielle aktiver (patenter, varemærker, værdien af organisation)<sup>3</sup>
- nettostillingen over for udlandet.

Der findes ikke blot nogenlunde pålidelige tal for udviklingen i nationalformuen. De *skattemæssige* opgørelser er uanvendelige, på grund af afskrivningsregler, skattemæssige nedslag for erhvervsaktiver o.s.v.

Der er rimeligt gode tal for værdien af de faste ejendomme. Men værdien af resten er utrolig usikker. Der er ikke gode markedspriser for brugt kapitaludstyr. Man kan selvfølgelig søge at betragte de årlige investeringer i maskiner med videre og så operere med en årlig afskrivningssats på disse investeringer. Det vil give en ide om størrelsesordenen.

Markedsværdien af de immaterielle aktiver kunne så – for en væsentlig dels vedkommende – findes for så vidt angår børsnoterede selskaber. Her kunne man i teorien beregne værdien af selskabernes realaktiver, og så korrigere dette tal for gæld og tilgodehaver for herved at nå til en regnskabsmæssig værdi. Forskellen mellem denne og markedsværdien ifølge børskursen ville så kunne betragtes som en approksimation af værdien af de »immaterielle aktiver«, d.v.s. organisation, varemærker o.s.v.

Det bør dog nævnes, at korrektion for de »immaterielle værdier« næppe vil ændre nationalformuen væsentligt. Betragter vi de børsnoterede selskaber, der uden tvivl må tegne sig for en ganske betydelig andel af de immaterielle værdier i landets erhvervsliv, har de i dag en børsværdi på omkring 250 mia. kr. Og det er kun en mindre del heraf, der er immaterielle værdier. Selskaberne har jo en bogført egenkapital, der som regel er beregnet uden medregning af immaterielle aktiver.

Der er dog os bekendt ikke foretaget sådanne beregninger. Det nærmeste, man kommer, er vel Finanstidendes opgørelser for år tilbage af nationalformuen, hvor man udelukkende så på realaktiver og på status over for udlandet. Senest er der forsøgt at lave tilsvarende nationalformueberegninger i forbindelse med den af formueskatteudvalget udarbejdede betænkning.<sup>4</sup>

Usikkerheden bliver endnu større, når *nationalformuen* skal fordeles på ejere. I denne sammenhæng vil det være relevant at fordele nationalformuen på følgende ejere:

1. Det offentlige
2. Pensionskasser med videre (indskydernes penge i pensionsordninger, livsforsikringer, kapitalpension, ratepension, ATP, LD)

---

3. Værdien af f.eks. ISS er mere end værdien af kapitalapparatet, hvilket let konstateres ved at se på forholdet mellem markedsværdi og bogført egenkapital i selskabet.

4. Betænkning nr. 1136, marts 1988.

Tabel 2. Gennemsnitlige årlige realinvesteringer i 1987-90 (årets priser)

	Kr.	Pct.
Boligbyggeri	32 mia.	22%
Andet byggeri	26 mia.	18%
Anlæg	23 mia.	16%
Transportmidler	14 mia.	10%
Maskiner og investeringer	48 mia.	34%
I alt	143 mia.	100%

Kilde: Danmarks Statistik.

3. Fonde m.v. (kreditforeninger, almennyttige boligselskaber, erhvervsdrivende fonde som Carlsberg, A.P. Møller Fonden, Novo Fonden o.s.v.)

4. Privatpersoner.

Det bemærkes, at aktieselskaber kun er mellemmand, ikke endelige ejere. D.v.s. et aktieselskabs formue fordeles på de ovennævnte grupper efter, hvem der ejer aktierne.

Problemet er specielt, at privatpersoner bliver residualt beregnet. De skattemæssige opgørelser er som nævnt uanvendelige. Det er derimod muligt – med en vis usikkerhed – at nå til opgørelser af formuestatus for de øvrige grupper. Det kræver dog et betydeligt arbejde, og tallene er ikke umiddelbart tilgængelige.

#### 4.3. Nationalformuen: Et groft overslag

I dette afsnit skal der foretages et uhyre groft overslag over nationalformuen i 1992, og dens fordeling på hovedgrupper af ejere. Opgørelsen er særdeles kritisabel. Pointen er imidlertid, at de dragne konklusioner er uhyre robuste over for eventuelle fejl i opgørelsen.

Vi har en offentlig vurdering af samtlige landets faste ejendomme. Handelsværdierne ligger lidt over disse værdier. Ved vurderingen 1988 var værdien af samtlige faste ejendomme i landet knap 1500 mia. kr.

Tabel 2 viser for årene 1987-90 de gennemsnitlige investeringer i realkapital i Danmark.

Lagerinvesteringer og investeringer i besætninger m.v. var svagt negative i den betragtede periode.

Det ses, at investeringerne i bolig, andet byggeri og faste anlæg udgør 56% af de samlede investeringer. I den forbindelse skal det dog nævnes, at en væsentlig del af investeringerne i anlæg ikke vil optræde som aktiver i de offentlige vurderinger.

Offentlige veje og lignende bliver ikke vurderet. Selv helt uden sådanne anlæg udgør bygningsinvesteringerne dog halvdelen af de samlede realinvesteringer.

Hvad man kan udlede heraf om størrelsen af den samlede nationalformue? Eftersom transportmidler og maskiner samt inventar har en langt kortere levetid end bygninger (og eftersom værdien af jorden, som udgør godt 25% af ejendomsvurderingerne, ikke skyldes investeringer), er det klart, at værdien af den samlede nationalformue for den alt-overvejende dels vedkommende må bestå af værdien af de faste ejendomme.

En del maskiner og anlæg har en ganske kort levetid; men de nedskrives dog over levetiden. Dertil kommer, at en del maskiner og inventar, først og fremmest EDB, har en særdeles kort afskrivningsperiode. Værdien af landets EDB-udstyr vil næppe svare til 4 gange årets investeringer.

Lad os i det følgende anvende et skøn over landets nationalformue ultimo 1992 på 2400 mia. kr. Det skal så korrigeres for størrelsen af udlandsgælden, der ultimo 1992 vil udgøre ca. 250 mia. kr.

Hvordan er ejerskabet til denne nationalformue fordelt?

Et summarisk overslag giver os:

Total nationalformue (ekskl. udland)		2400 mia. kr.
Udlandsgæld		250 mia. kr.
Netto indenlands formue		2150 mia. kr.
Stat og kommune:		
Fast ejendom	150 mia. kr.	
Nettogæld	<u>400 mia. kr.</u>	
Nettoformue	-250 mia. kr.	- 250 mia. kr.
Pensionssektor		600 mia. kr.
Privatpersoner og fonde, ekskl. pensionsmidler (residualt beregnet)		1800 mia. kr.

Hvis skønnet over nationalformue bliver nedsat, vil det give sig udslag i en tilsvarende nedgang i den private sektors formue, idet denne er beregnet residualt.

#### 4.4. Et tankeeksperiment

Lad os nu gøre et tankeeksperiment og antage, at:

- Danmark for 50 år siden havde påbegyndt en pensionspolitik, så der var opbygget en pensionsformue svarende til en obligatorisk pensionsordning med indbetalinger på 10% af lønnen for alle lønmodtagere,
- der var ført en politik, som havde ført til de samme realinvesteringer og dermed samme nationalprodukt, som vi har i dag,
- der var ført en politik, således at der i dag ikke var nogen udlandsgæld,
- der var ført en politik, således at der i dag ikke var nogen statsgæld.

Lad os se bort fra, hvorledes privat forbrug, offentligt forbrug og skatter ville have set ud, og blot koncentrere os om, hvorledes de forskellige sektors formuestatus ville se ud i dag.

Nationalformue		2400 mia. kr.
Udlandsgæld		0 mia. kr.
Stat og kommune:		
Fast ejendom	150 mia. kr.	
Nettogæld	<u>0 mia. kr.</u>	
Nettoformue	150 mia. kr.	150 mia. kr.
Pensionssektor		1500 mia. kr.
Privatpersoner og fonde, excl. pensionsmidler		750 mia. kr.

Den samtidige fjernelse af statsgæld og udlandsgæld ville have nedbragt den ikke-offentlige sektors formue med 150 mia. kr. Pensionsformuerne øges med 900 mia. kr. D.v.s. hvis regnestykket skal gå op, skal den private sektors formue være 750 mia. kr., d.v.s. 1050 mia. kr. mindre end idag!

Når man så på de indledende forudsætninger om en økonomisk politik, der havde ført til samme realinvesteringer og nationalprodukt, men til ingen offentlig gæld, ingen udlandsgæld og en funded pensionsordning, så det umiddelbart særdeles tiltalende ud; økonomien så ud til at være i rimelig god gænge.

Men nettoresultatet af en sådan politik ville altså være, at pensionskasserne ejede over 60% af nationalformuen, og hele den private sektor kun 30%.

Det skal bemærkes, at resultaterne ikke ville være nævneværdigt forskellige, hvis der i perioden havde været større investeringer og dermed en større nationalformue. Det ville have ført til et større nationalprodukt og dermed et behov for en større pensionsformue, således at de relative tal ikke ændrede sig meget.

Men hvad er problemerne ved en formuefordeling som den nævnte? Er det ikke naturligt, at den private formue går ned, når folk har en bedre pensionsdækning?

Umiddelbart må man antage, at opbygningen af en pensionsformue vil føre til en vis nedgang i folks ønskede formue på »egne hænder«. Men nedgangen er dog *maksimalt* halvdelen af den opbyggede pensionsformue. For selve det forhold, at det er krav på et ubeskattet beløb, der beskattes ved udbetaling, gør, at 2 kr. i pensionskassen kun svarer til 1 kr. i hånden. Dertil kommer, at for alle de personer, der indtil nu ikke har haft privat opsparing eller pensionsordning, kan etableringen af en pensionsordning ikke føre til, at den private formue tilpasses nedad i takt med opbygningen af en pensionsformue.

D.v.s., at hvis man skulle have opnået en formuefordeling som den skitserede, ville det have krævet en enorm beskatning af den mere velhavende del af befolkningen, som i

*Tabel 3. Vurdering af landets faste ejendomme (1988).*

Énfamiliehuse, ejerlejligheder og sommerhuse.	680 mia. kr.
Landbrugsejendomme	170 mia. kr.
Statslige og kommunale ejendomme	130 mia. kr.
Rest	490 mia. kr.

dag har de private formuer. Man skulle faktisk næsten have foretaget en formuekonfiskation for at få regnestykket til at gå op.

Man kan også anskue spørgsmålet på en anden måde; Hvis vi i dag havde samme kapitalapparat, men ingen statsgæld, ingen udlandsgæld og pensionsformuer på 1500 mia. kr., hvem skulle så eje hvilke aktiver, og hvor store lån skulle de have?

Tabel 3 viser vurderingen af landets faste ejendomme efter art.

Lad os gå ud fra, at stat og kommune ikke sælger de ejendomme, de har, men beholder dem.

Det turde være ret klart, at enfamiliehuse, ejerlejligheder og sommerhuse stort set alle vil være ejet af private. Man må faktisk på længere sigt forvente, at en del af udlejningslejlighederne også bliver til ejerboliger.

Tilsvarende vil landbrugsejendommene for den altovervejende dels vedkommende forblive enkeltmandsejede virksomheder.

D.v.s. privatpersoner skal vedblive med at eje ejendomme til 850 mia. kr.

Men hvis de private skal eje ejendomme til 850 mia. kr. og have en vis egenkapital i disse ejendomme af hensyn til sig selv og til kreditforeningerne, har vi allerede her lagt ind, at den private sektor må have en ganske betydelig privat nettoformue.

Hvis det derudover fortsat er private, der i betydeligt omfang skal eje erhvervsvirksomhederne, kræver det yderligere en betydelig egenkapital.

Det er derfor ikke let at få regnestykket til at »gå op«.

Med ingen statsgæld og ingen nettoudlandsformue må pensionskassesektoren enten eje realaktiver eller fordringer på den private sektor. (De kan selvfølgelig eje udenlandske værdipapirer; det betyder dog blot, at den private sektor må låne udenlands; netto-problemet bliver det samme).

Men en stor del af aktiverne kan kun ejes af den private sektor (boliger), og en stor del af aktiverne vil den private sektor ikke ønske at sælge (mindre og mellemstore danske virksomheder).

## 5. Sammenfatning og konklusion

Der synes at være politisk enighed om, at det vil være ønskeligt med:

- en total afskaffelse af udlandsgælden (selvfølgelig ville det være rart med en stor

nettofordring på udlandet, men ingen politiker vil dog fremstille det som et ufravigeligt krav, at Danmark skal opbygge meget store nettokrav på udlandet),

- en total afskaffelse af statsgælden,
- en betydelig opbygning af pensionsformuer, så stort set alle har en funded pensionsordning,
- en større privat nettoopsparing (bortset fra pensionsopsparing), så færre kom i problemer og måtte gå på tvangsauktion i tilfælde af kortere arbejdsløshed og deslige.

Problemet ved disse – hver for sig ønskelige – målsætninger opstår, når vi skal aggregere og se, hvorledes økonomien kommer til at se ud. Vi ser helt bort fra beskæftigelsesvirkningerne og antager, at de løser sig.

Hvis vi blot indskrænker os til at se på den formuefordeling, som opstår ved, at en sådan politik lykkes, så består denne i:

- pensionskassesektoren kommer til at eje over 60% af nationalformuen,
- enten en situation, hvor pensionskasserne ejer stort set hele erhvervslivet (hvorledes man skal få private velhavende personer til at sælge deres virksomheder står uklart), eller også en situation, hvor det private erhvervsliv og de enkelte borgere har en ganske høj grad af gearing.

Men det er formodentlig de færreste politikere, der ønsker en sådan situation – eller overhovedet tror på, at det er muligt at gennemføre en økonomisk politik, der fører til en sådan situation. Den vil nemlig kræve en meget hård beskatning af de mere velstående. Og det vil let føre til yderligere kapitalflugt, med stigende udlandsgæld til følge.

Der er 3 mulige løsninger på problemet:

- der føres en økonomisk politik, der fører til, at Danmark ikke kun slipper af med udlandsgælden, men også opbygger store udenlandske nettotilgodehavender. En sådan politik kan selvfølgelig forsvares ud fra en argumentation om, at Danmark i næste årtusinde vil blive præget af flere pensionister, hvorfor det er hensigtsmæssigt at opbygge en udenlandsk nettoformue,
- det accepteres, at der i situationen med et vidt udbredt funded pensionssystem er en ganske stor statsgæld,
- det nuværende pensionssystem erstattes med et system, hvor der ikke er fradragsret for indbetalinger ved pensionsordninger og ingen skat ved udbetaling, eventuelt suppleret med en statslig bonus ved udbetaling.

Der er ingen reel forskel mellem de to sidstnævnte løsninger. Men med den enorme vægt, der i den offentlige økonomiske debat lægges på de »officielle tal«, kan den sidste mulighed ikke lades ude af betragtning. Gang på gang fremhæves det, at det store statsunderskud i sig selv er en hindring for en mere ekspansiv økonomisk politik. Ligeledes fastlægger Maastrichttraktaten en overgrænse for, hvor stor et lands offentlige gæld

må være, og Danmark ligger som bekendt ret tæt på denne grænse. Ved at overgå til et system uden fradragsret for indbetalinger og uden skat på udbetalinger i forbindelse med pensionsordninger ville Danmark ret hurtigt kunne bringe sig langt ned under grænsen.

Det er uklart, i hvilket omfang politikere og deres rådgivere har gjort sig de ovenstående problemer klart.

Vi skal ikke her komme med et bud på, hvor stort et underskud, der bør være på de offentlige finanser, og hvor stor statsgælden bør være på langt sigt. Men der er ikke tvivl om, at den store opbygning af ubeskattede pensionsformuer nødvendigvis må have et modstykke i en ganske betydelig statsgæld.

Det ville være ønskeligt, såfremt regeringsøkonomerne søgte at foretage nogle mere langsigtede fremskrivninger af, hvilken formuefordeling, både relativ og absolut, de mener, vil opstå som følge af den økonomiske politik, man ønsker at følge.

#### *Litteratur*

Skattedepartementet 1988. *Beskatning af formue*. Betænkning nr. 1136.

Arbejdsministeriet. 1988. Bilag 9 til Redegørelse fra Arbejdsmarkedspensionsudvalget.

må være, og Danmark ligger som bekendt ret tæt på denne grænse. Ved at overgå til et system uden fradragsret for indbetalinger og uden skat på udbetalinger i forbindelse med pensionsordninger ville Danmark ret hurtigt kunne bringe sig langt ned under grænsen.

Det er uklart, i hvilket omfang politikere og deres rådgivere har gjort sig de ovenstående problemer klart.

Vi skal ikke her komme med et bud på, hvor stort et underskud, der bør være på de offentlige finanser, og hvor stor statsgælden bør være på langt sigt. Men der er ikke tvivl om, at den store opbygning af ubeskattede pensionsformuer nødvendigvis må have et modstykke i en ganske betydelig statsgæld.

Det ville være ønskeligt, såfremt regeringsøkonomerne søgte at foretage nogle mere langsigtede fremskrivninger af, hvilken formuefordeling, både relativ og absolut, de mener, vil opstå som følge af den økonomiske politik, man ønsker at følge.

#### *Litteratur*

Skattedepartementet 1988. *Beskatning af formue*. Betænkning nr. 1136.

Arbejdsministeriet. 1988. Bilag 9 til Redegørelse fra Arbejdsmarkedspensionsudvalget.