

Bør kapitalpensionsordningen afskaffes?

Bjarne Brænder Florentsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: The Danish KP tax-privileged lump sum pension account is analysed. As a consequence of The Danish Tax Reform Act of 1986 total KP contributions leapt from DKK 2.1 billion in 1986 to DKK 17.0 billion in 1994. We argue that the economic shortcomings of the politically-motivated incentive structure of the KP account is far more pronounced than for the corresponding American Individual Retirement Account (IRA). The empirical evidence reveals extremely heterogeneous contribution behavior, and the stimulating effect on saving is very poor. At best 30%, and most likely around 15%, of the post-tax contributions are additional savings.

1. Indledning

Staten yder gennem skattelovgivningen betydelige tilskud til forskellige former for frivillig pensionsopsparing. Vi ved imidlertid meget lidt om effekten heraf på opsparingen. Hidtil har der stort set ikke været publiceret mikrobaserede danske pensionsstudier med hovedvægt på de adfærdsmæssige implikationer af incitamentstrukturer.

Denne artikel analyserer kapitalpensionsordningerne (herefter KP) i pengeinstitutterne og i forsikringsselskaberne.

Skattebegunstigede KP-ordninger har kunnet tegnes siden 1930'erne, og de lempe- lige skatteregler bæres frem af ønsket om større privat opsparing.¹ Der er tale om meget betydelige beløb. Forsikringsselskabers og pengeinstitutters samlede KP-indestå- ender udgjorde ca. 160 mia. kr. ultimo 1994.

Artiklen er baseret på Ph.D.-afhandlingen om »Kapitalpensioner i økonomisk belysning«, hvortil Statens samfundsvidenskabelige Forskningsråd velvilligt har støttet de empiriske arbejder om »Pensionsopsparing, skat og kommunal udligning« og om »Opsparingsniveau og placering i »life cycle« perspektiv«.

1. Det er ikke entydigt, hvad der menes med, at en given ordning bør sigte imod at være opsparingsfrem- mende. En mulighed er forøgelse på kort sigt. En anden mulighed er forøgelse på langt sigt. Den manglende skarphed er et problem, fordi instrumentvalget afhænger af prioriteringen imellem kort og langt sigt. Under alle omstændigheder bliver indestændet på et tidspunkt udbetalt og forbrugt. Man kan – selvsagt – heller ik- ke af den politiske debat vurdere, i hvilken grad målet om øget privat opsparing er en ren »parademålsæt- ning«, der blot dækker et ønske om camouflering af byrdefordelingen eller periodisk over et ønske om cam- oufleret subsidiering af den finansielle sektor.

Bør kapitalpensionsordningen afskaffes?

Bjarne Brænder Florentsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: The Danish KP tax-privileged lump sum pension account is analysed. As a consequence of The Danish Tax Reform Act of 1986 total KP contributions leapt from DKK 2.1 billion in 1986 to DKK 17.0 billion in 1994. We argue that the economic shortcomings of the politically-motivated incentive structure of the KP account is far more pronounced than for the corresponding American Individual Retirement Account (IRA). The empirical evidence reveals extremely heterogeneous contribution behavior, and the stimulating effect on saving is very poor. At best 30%, and most likely around 15%, of the post-tax contributions are additional savings.

1. Indledning

Staten yder gennem skattelovgivningen betydelige tilskud til forskellige former for frivillig pensionsopsparing. Vi ved imidlertid meget lidt om effekten heraf på opsparingen. Hidtil har der stort set ikke været publiceret mikrobaserede danske pensionsstudier med hovedvægt på de adfærdsmæssige implikationer af incitamentstrukturer.

Denne artikel analyserer kapitalpensionsordningerne (herefter KP) i pengeinstitutterne og i forsikringsselskaberne.

Skattebegunstigede KP-ordninger har kunnet tegnes siden 1930'erne, og de lempe- lige skatteregler bæres frem af ønsket om større privat opsparing.¹ Der er tale om meget betydelige beløb. Forsikringsselskabers og pengeinstitutters samlede KP-indestå- ender udgjorde ca. 160 mia. kr. ultimo 1994.

Artiklen er baseret på Ph.D.-afhandlingen om »Kapitalpensioner i økonomisk belysning«, hvortil Statens samfundsvidenskabelige Forskningsråd velvilligt har støttet de empiriske arbejder om »Pensionsopsparing, skat og kommunal udligning« og om »Opsparingsniveau og placering i »life cycle« perspektiv«.

1. Det er ikke entydigt, hvad der menes med, at en given ordning bør sigte imod at være opsparingsfrem- mende. En mulighed er forøgelse på kort sigt. En anden mulighed er forøgelse på langt sigt. Den manglende skarphed er et problem, fordi instrumentvalget afhænger af prioriteringen imellem kort og langt sigt. Under alle omstændigheder bliver indestændet på et tidspunkt udbetalt og forbrugt. Man kan – selvsagt – heller ik- ke af den politiske debat vurdere, i hvilken grad målet om øget privat opsparing er en ren »parademålsæt- ning«, der blot dækker et ønske om camouflering af byrdefordelingen eller periodisk over et ønske om cam- oufleret subsidiering af den finansielle sektor.

Internationale analyser af pensionssystemer karakteriserer ofte det enkelte lands pensionssystem ud fra vægten på tre såkaldte »søjler«.² Første søjle er de generelle offentligt finansierede ordninger som f.eks. folkepensionen. Anden søjle er arbejdsmarkedspensionsordninger. Tredje søjle er de individuelt tegnede pensionsordninger. KP-ordningerne kan indgå i såvel anden som tredje søjle, men betydningen er utvivlsomt størst i forhold til de individuelt tegnede pensionsordninger.

Det er kun muligt at give et meget groft skøn for KP-kapitalernes økonomiske tyngde i det samlede pensionspolitiske billede. De samlede skattebegunstigede pensionskapitaler udgør 800 mia. kr. ved udgangen af 1994. Dvs. KP-kapitalerne udgør 20% af de funderede pensionskapitaler og en del mindre, hvis der også tages hensyn til de ikke funderede ordninger.

Formålet med denne artikel begrænses til at analysere KP-ordningens velegnethed som middel til fremme af den private opsparring. Vi har hidtil vidst meget lidt om, hvorvidt indskud repræsenterer meropsparing, eller om de blot er udtryk for skattearbitrage.

Den første del af artiklen drøfter de frivillige skattebegunstigede pensionsordningers rolle med en mere teoretisk indgangsvinkel. Afsnit 2 diskuterer det opsparingsfremmende potentiale i frivillige skattebegunstigede pensionsordninger. Afsnit 3 vurderer, hvorvidt man med KP-ordningen har valgt en god eller mindre god konkret udformning, og afsnit 4 sammenligner KP-ordningens incitamentstruktur med den amerikanske »Individual Retirement Account«.

Den anden del af artiklen drejer sig om de empiriske erfaringer omkring KP-lignende ordninger. Afsnit 5 redegør for de amerikanske erfaringer med IRA-ordningen. De amerikanske analyser må dog anskues med en vis skepsis som følge af betydelige data-problemer. Set i denne sammenhæng rummer det danske CPR-nummer system nærmest unikke muligheder for mikroøkonomisk analyse. Afsnit 6 præsenterer hovedresultaterne af en mikrobaseret empirisk analyse af KP-ordningen. Det beskrives, hvilke økonomiske forhold, som øver indflydelse på beslutningen om at indskyde og på indskydernes valg af indskud, ligesom der redegøres for de opnåede resultater mht. sammenhængen imellem indskuds- og opsparingsadfærd. På denne baggrund gives der et skøn for den opsparingsfremmende effekt af KP-indskuddene i 1988.

Artiklen sammenfattes i afsnit 7 med en konklusion.

2. Frivillige ordningers opsparingsfremmende potentiale

Der kan argumenteres for, at man skal søge at øge privat pensionsopsparing, men det er ikke ganske klart, hvorledes målet bedst nås. Med »gulerodsmetoden« øges efter-skat afkastet, og der påregnes en tilsvarende effekt på den private opsparring. Vi har

2. Verdensbanken 1994 bruger denne opdeling, medens ATP 1994 i sin analyse af de supplerende pensioner i Danmark sonderer imellem 4 søjler, nemlig folkepension, ATP, arbejdsmarkedspension og individuelle ordninger.

imidlertid ikke gode teoretiske argumenter for øget opsparing som følge af øget rente efter skat, og vi har heller ikke noget godt empirisk belæg for sammenhængen.³

Det er husholdningernes informationsniveau og rationalitet samt kapitalmarkedets perfektion, som bestemmer de skattebegunstigede pensionsordningers opsparingsfremmende potentiale.

Den traditionelle indgangsvinkel svarer til »life-cycle« hypotesens »idealiserede« forudsætninger om *fuldt informerede nyttemaksimerende agenter med en livslang beslutningshorisont og ubegrænsede lånemuligheder*.⁴ Ræsonnementet er det enkle, at en skattebegünstiget ordning bør vurderes efter samme principper som alle andre finansielle projekter, så alle indskudsmuligheder med positiv nettokapitalværdi bør anvendes fuldt ud. Den traditionelle indgangsvinkel åbner kun for en beskedne opsparingsfremmende effekt.

Med *ubegrænsede* indskudsmuligheder bliver en skattebegünstiget opsparingsordning blot til en administrativ indviklet sænkning af kapitalindkomstskatten.

Det realistiske er *begrænsede* indskudsmuligheder, hvor den rationelle husstand – oftest – vælger det maksimalt mulige indskud. De velstillede med rigelig likviditet omallokerer en del af deres finansielle aktiver til den skattebegünstigede ordning, og med ubegrænsede lånemuligheder vil restgruppen lånefinansiere et iøvrigt rentabelt indskud. Disponeringerne påvirker ikke alternativrenten, og da livsindkomsten samtidig forøges, bliver forbruget stimuleret.

Med et indskudsloft begrænses det opsparingsfremmende potentiale til personkredsen uden likvide aktiver og passiver. Når langsigtede overvejelser har ført til fravalg af såvel bankindskud som banklån, svarer alternativrenten til den marginale tidspræference, som er større end indlånsrenten og mindre end lånerenten. Derfor er det optimalt at indskyde og at finansiere indskuddet ved opsparing, hvis der introduceres en placeringsmulighed med et afkast imellem den marginale tidspræference og den marginale lånerente.

Det er alene *brud med velinformeret rationel beslutningstagen*, som kan begrunde en mere betydelig opsparingsfremmende effekt af skattebegünstigede pensionsordninger. Sådanne brud har da også i en længere årrække indgået i den internationale debat.

Cagan (1965) påpegede allerede i 1960'erne, at særlige pensionsordninger kan indebære en opsparingsstimulerende opmærksomhedseffekt omkring pensionisttilværelsen.⁵

3. For nyere oversigter over sammenhængen imellem rente og opsparing kan der henvises til Smith 1990 og Deaton 1992.

4. Tankegangen repræsenteres af bl.a. Gravelle 1991 samt Gale og Scholz 1994.

5. »Opmærksomhedseffekten« kan naturligvis alene vedrøre en begrænset del af de uformuende. For gruppen med »myopic behavior« er informationsniveauet omkring forsørgelsesforholdene lavt, så øget information fører formodentlig til en adfærdændring. Derimod kan der ikke forventes nogen som helst opsparings-effekt blandt de velinformerede »ødsle«, fordi de helt bevidst satser på offentlig forsørgelse i pensionisttilværelsen.

Katona (1965) argumenterede for, at deltagelse i en kollektiv ordning kan gøre supplerende privat opsparing attraktiv, fordi det herefter synes økonomisk overskueligt at sikre en passende høj pensionsindkomst.⁶

Den mere moderne psykologisk inspirerede opsparingsteori tager sit udgangspunkt i observerbar adfærd, som vanskeligt kan forklares af den traditionelle rationelle tankegang.⁷ Dynamisk inkonsistent adfærd påkalder sig særlig interesse i relation til pensionsindskud (eventuelt nul), der netop kan ses som resultatet af én lang kæde af tidsmæssigt adskilte beslutninger. Pensionsopsparingen bliver alt for lav, hvis den ofte udskydes til det nærmest følgende år.

Det er f.eks. slående, at folkepensionen og andre offentlige ydelser er det eneste forsørgelsesgrundlag for en tredjedel af alle enlige folkepensionister. Forholdene kan selvfølgelig være en naturlig følge af »life cycle« konsistent formueplanlægning med korrekt forudsigtelse både af omfanget af sociale støtteordninger og af de løbende reale stigninger i folkepensionen. Men det er en ligeså plausibel forklaring, at der i det erhvervsaktive liv hele tiden har været særligt gode argumenter for et for højt forbrug i netop det pågældende år, som følgelig har fortrængt pensionsopsparingen til det næstfølgende år og så fremdeles.

Personkredsen med en erkendt og dybest set uønsket kortsigtet adfærd har behov for et instrument, som hjælper til bedre målopfyldelse. Mekanismer til »selvkontrol« af den langsigtede opsparingsadfærd kan f.eks. være særlige pensionskonti. Værdien ligger i den psykologiske effekt, at indskyderen helt uanset de faktiske juridiske forhold føler at have givet afkald på rådigheden.

Alt i alt er de skattebegunstigede pensionsordninger a priori forbundet med en bekymrende svag målopfyldelse. Den direkte opsparingsfremmende effekt begrænses til indskyderkredsen uden nævneværdige likvide aktiver og passiver. En lav direkte effekt fører til en lille reduktion af den fremtidige offentlige forsørgerbyrde, til en lille nedjustering af de hidtidige opsparenes risiko for konfiskatorisk beskatning i pensionisttilværelsen og dermed til en lav indirekte opsparingsfremmende effekt.⁸

3. KP-ordningens økonomiske struktur

Ved udformningen af skattebegunstigede pensionsordninger er det centralt at undgå »støttespild« dvs. udlodning af subsidier til modtagere, som ikke øger deres opspa-

6. Med tilstrækkelig stærk subsidiering kan argumentet også anvendes til fordel for frivillige ordninger.

7. Der er f.eks. rejst tvivl om den rationelle model pga. observationen af dynamisk inkonsistens, størrelses-effekter, »savoring« og »dread«, jf. f.eks. Aienslie 1991, Akerlof 1991, Loewenstein og Thaler 1989, Thaler 1990, Thaler 1994 samt Thaler og Shefrin 1981.

8. Dette argument er fremhævet som en af flere begrundelser for en offentlig (læs kollektiv) pensionsordning af Petersen 1981.

ring.⁹ Det optimale design drejer sig om afgrænsningen af indskudsberettigede, om tilladte indskuds- og udbetalingsprofiler, samt om udformningen af subsidiestrukturen indenfor de hermed afstukne rammer.

Bestemmelsen af KP-indskuds fordelagtighed er kompleks, men det er to særregler, som gør indskud attraktive.

Særregel 1: Det løbende afkast beskattes med realrenteafgift fremfor som almindelig kapitalindkomst, og det fører til et ekstra årligt afkast på 1-2%.

Særregel 2: Det enkelte års indskud (pristalsreguleret maksimum på 31.200 kr. i 1995) er fradragsberettiget i den personlige indkomst, medens normaludbetalinger (efter 60 år) beskattes med 40%.

Det er regel 2, som er mest betydningsfuld for højindkomstgruppen, når blot indskuddet foretages efter det fyldte 30. år. Med 65% marginalskat bliver gevinsten 25 kr. ved et indskud på 35 kr. efter skat. »Forrentningen« på godt 70% svarer groft taget til fordelten ved regel 1 i 30 år.

Vi argumenterer efterfølgende for, at det er yderst vanskeligt at opstille en plausibel teoretisk argumentation for KP-ordningens udformning. Årsagen er ikke realrenteafgiften, der fornuftigt nok indebærer en stort set stabil årlig præmiering. Årsagen er derimod kombinationen af fradragsret og 40% afgift med en indbygget præmiering, som er helt uafhængig af, om indskuddet bindes i 1 dag eller 30 år. Entregvinsten tilskynder til en unødige ringe målopfyldelse, og den tegner sig for ordningens dominerende fordel.

Problem 1: Lånefinansieret skattearbitrage

Ved designet af incitamentstrukturen er det nyttigt at sondre imellem egen- og fremmedkapitalfinansieret skattearbitrage, fordi den lånefinansierede skattearbitrage kan reduceres ved omtanke. Subsidieringen bør maksimalt muliggøre et samlet årligt afkast svarende til den typiske lånerente.

Entregvinsten kan gøre lånefinansierede KP-indskud yderst attraktive. Værdien af forskellen imellem marginalsatten ved indskud og udbetalingsafgiften på 40% varierer fra 25% af indskuddet efter skat ved en marginalskat på 52% til 71% ved en marginalskat på 65%. De højtlønnede har derfor betydelige muligheder for lånefinansieret skattearbitrage efter det fyldte 50. år, medens det først er attraktivt for de lavere lønnede nogle få år før det fyldte 60. år.

Problem 2: Årlig præmiering og bindingsperiode

Det er et højt ambitionsniveau at designe en incitamentstruktur, som blot nogenlunde ækvivalerer de potentielle meropspareres præferencer. En af vanskelighederne er

9. Synspunktet forudsætter, at et højere skattetryk i sig selv tillægges så tilpas høje negative allokeringsmæssige effekter, at relevansen af »støttespild« ikke kan afvises med henvisning til, at det »blot« repræsenterer et rent fordelingspolitisk problem.

sammenhængen imellem årligt subsidium og bindingsperiodens længde. Med mindre forventningens glæde har selvstændig værdi – og det er næppe tilfældet her – kræves der en årlig præmie, som ihvertfald ikke falder med bindingsperiodens længde.

KP-ordningens sammenhæng imellem årligt afkast og bindingsperiode er diamentralt modsat det hensigtsmæssige: Afkastet aftager med bindingsperiodens længde, og det er ekstremt højt ved korte bindingsperioder.

Tag som eksempel 58 årige og 59 årige med en effektiv marginalsat på 65% og ens intertemporale forbrugspræferencer over levetiden. Det akkumulerede afkast (excl. løbende forrentning) på 71% svarer til 31% og 71% årligt. Problemet er, at hvis det er nødvendigt at yde en 59 årig en præmie på 71% for opsparing i et år, hvorledes kan den samme person så overtales til en 2 årig opsparing som 58 årig uden nogen præmie for det første år? Man kan omvendt sige, at hvis ordningen er præmiemæssigt præcis for de yngre, så opstår der »spild« blandt de ældre, for deres krav er mindre end de præmier, som rent faktisk uddeles.

Problem 3: Indkomstafhængig subsidiering

En tydelig sammenhæng imellem de potentielle meropspareres tidspræferencer og en objektivt konstaterbar variabel er værdifuld for designet af incitamentstrukturen.¹⁰ F.eks. kan der argumenteres for en særlig stærk subsidiering af lavindkomsterne, hvis de har en særlig stærk tilbøjelighed til forbrug her og nu.

Uheldigvis vokser KP-ordningens afkast med den effektive marginalsat på indskudstidspunktet. Entreegevinsten indebærer et årligt ekstraafkast 2,3% (efter skat) ved en bindingsperiode på 10 år og en effektiv marginalsat på 52%. Men ved en skat på 65% svarer gevinsten til et ekstraafkast på hele 5,5% p.a.

Problem 4: Indkomstafhængig straf for førtidig ophævelse

Opsparingspræmier bør først kunne indkasseres efter levering af modydelsen i form af meropsparing. Særlige regler ved førtidig ophævelse er derfor en nødvendighed, når der tildeles en entregevinst på indskudstidspunktet. Den konkrete udformning bør hindre »uretmæssig« præmiering på en måde, som ikke samtidig reducerer den opsparingsfremmende effekt.

Det er uheldigt, at skattereglerne ved førtidig ophævelse rummer en særlig hård afstraffelse af KP-ordningens primære målgruppe.

10. Med velinformeret rationel beslutningstagning begrænses det opsparingsfremmende potentiale som nævnt til personkredsen uden finansielle aktiver og passiver, hvorom man ved blot, at den intertemporale tidspræference befinder sig imellem placeringsrenten og lånerenten (efter skat). Personkredsens tidspræferencer er fordelt på en eller anden måde indenfor dette rentespænd, og jo nærmere den enkelte persons tidspræference er på lånerenten, jo større skal KP-ordningens samlede afkast være for at føre til meropsparing.

Tabel 1. Skattemæssig regulering af »Individual Retirement Account«.

| | |
|--------------------------------------|---|
| Oprettelse | < 70 1/2 år |
| Indskud | < 70 1/2 år Fuld indskudsvariabilitet over tid |
| Ophævelse | »Førtidig«: < 60 1/2 år, 10% strafafgift af hævet indestående »Normal«: Påbegyndes som 60 1/2 - 70 1/2 årig Engangsbeløb eller deludbetalinger over en periode svarende til den forventede restlevetid |
| Maksimalt fradragsberettiget indskud | Krav om lønindkomst som mindst svarer til fradraget Ingen arbejdsgiverfinansieret pensionsordning: 2.000 \$ årligt, dog 2.250 \$ for en person med hjemmearbejdende ægtefælle Arbejdsgiverfinansieret pensionsordning: 2.000 \$ - 0,20 * (HB - 40.000 \$) for en gift sambeskattet person [2.000 \$ for HB < 40.000 \$] 2.000 \$ - 0,20 * (HB - 25.000 \$) for en enlig [2.000 \$ for HB < 25.000 \$] (HB angiver husstandens bruttoindkomst) |
| Løbende kapitalafkast | Skattefrit |
| Beskatning ved udbetaling | Almindelig indkomstskat |

Fra og med maj 1995 beskattes hævede indeståender før det fyldte 60. år med 60%. Højindkomstgruppen beskattes således stort set ens ved indskud og ophævelse, og førtidig ophævelse fører »blot« til tab af en del af subsidiet. KP-indskud bliver derimod direkte tabsgivende for lav-og middelindkomster med en marginalskat på 45-50%.

Problem 5: Udbetaling som engangsbeløb fra det fyldte 60. år

Øget pensionsopsparing reducerer den offentlige forsørgerbyrde, skattetrykket og de »gamle« opspares risiko for konfiskatorisk beskatning af pensionskapitalen. Sandsynligheden for en sådan indirekte opsparingsfremmende effekt er størst ved en lang udbetalingsperiode. Uheldigvis hæves hele KP-indeståendet som 60-70 årig, og udformningen giver dermed de bedst tænkelige muligheder for såvel skattesubsidier som offentlig forsørgelse som pensionist.

Problem 6: Indskud til 70 års dagen

Trods mange undtagelser er det typiske dog en betydelig forbedring af husstandenes likviditet omkring 45-55 års alderen, hvor det langt nærmere pensioneringstids-

punkt også reducerer »myopic behavior«. Opsparingspræmier har altså ringe effekt efter 50 års alderen. Muligheden for KP-indskud til det 70. år er betænkelig, og det er svært at argumentere for, at lavtlønnede i lejerbolig har den største fordel af indskud som 67-70 årige, hvor de opnår både indkomstskatterabat og øget boligstøtte.

Den økonomiske vurdering af KP-ordningens incimentstruktur er ikke opløftende. Udformningen er klart inoptimal. Den økonomiske fordelagtighed er kompleks, hvad der givetvis afskærer mange potentielle meropsparere, og med et mål om minimalt »støttespild« forekommer den valgte udformning at være ganske uheldig.

4. Kapitalpensioner og IRA's

I forlængelse af kritikken af KP-ordningen vil vi her sammenligne med de amerikanske »Individual Retirement Accounts«, kaldet IRA's^{11 12}, som set i et internationalt perspektiv er de mest gennemanalyserede skattebegünstigede pensionsopsparingsordninger.¹³

Der er både væsentlige fællestræk og væsentlige forskelle imellem IRA- og KP-ordningerne, jf. tabel 1. Fællestrækkene er fradragsret ved indskud kombineret med beskatning ved udbetaling, en særlig lempelig beskatning af det løbende kapitalafkast, økonomisk straf ved ophævelse før det fyldte 60. år og mulighed for etablering på privat basis udenom arbejdsgiveren. Set med danske øjne er det afgørende imidlertid IRA-ordningens mere attraktive subsidiestruktur.

Den første forskel er indskudsbegrænsningen, hvor enlige (gifte) med en arbejdsgiverfinansieret pensionsordning ikke har mulighed for IRA-indskud med fradragsret, hvis husstandens bruttoindkomst overstiger \$35.000 (\$50.000).

Den anden forskel kan henføres til beskatningen ved udbetaling. IRA-udbetalinger beskattes som almindelig indkomst, hvad der typisk er hårdere end afgiften ved udbetaling fra en KP-ordning.

Den tredje forskel er sammenhængen imellem alder og subsidium. For IRA vokser subsidiet med bindingsperioden, fordi det løbende afkast er skattefrit. Realrenteafgiftens struktur taler for samme tendens mht. KP-ordningen, men sammenhængen er stærkest for IRA pga. KP-ordningens entregevinst.

11. IRA-ordningen etableres i 1974, hvor 40 millioner amerikanske arbejdere er uden nogen privat pensionsordning. På denne baggrund får personer uden arbejdsgiverpension mulighed for et årligt IRA-indskud på \$1.500 fra og med 1975. De mest liberale regler mht. »eligibility« findes i perioden 1982-86, hvor begrænsningen til ikke-pensionsdækkede ophæves, og hvor det maksimale indskud iøvrigt hæves til \$2.000 (\$2.250 for personer med hjemmearbejdende ægtefælle). De nugældende regler med bl.a. indkomstafhængige indskudsmuligheder for pensionsdækkede indførtes fra og med 1987.

12. Foruden IRA-ordningen findes der i USA bl.a. en såkaldt 401 (k) ordning. For den enkelte er fordelagtigheden af 401 (k)-indskud stort set som for IRA-indskud, men der er den væsentlige forskel, at 401 (k) ordninger etableres som led i ansættelsesforhold, ligesom ordningen på den enkelte arbejdsplads alene kan godkendes, hvis der er en passende »bred« anvendelse blandt alle ansatte.

13. Der har siden 1957 eksisteret en canadisk forløber for IRA-ordningen, kaldet RRSP (»Registered Retirement Saving Plan«), hvis økonomiske effekt dog er langt mindre veldokumenteret end IRA.

Den fjerde forskel vedrører førtidig ophævelse. Som for ordinære udbetalinger betales almindelig indkomstskat af førtidige IRA-udbetalinger, men herudover betales en straf på 10% af det hævdede beløb før indkomstskat. Der er altså tale om en progressiv straf, som vokser med marginals-katten.

Alt i alt indebærer den amerikanske ordning ikke nødvendigvis et lavere samlet subsidium end KP-ordningen, men strukturen er mere hensigtsmæssig. Problemet med KP-ordningens betydelige og skattearbitragemotiverende entregevinst findes i langt mindre omfang pga. de indkomstafhængige indskudsmuligheder, og i tilfælde af førtidig ophævelse er der intet problem med asymmetrisk afstraffelse til ugunst for de potentielle meropsparere.

5. Amerikansk empiri om opsparingsfremme

Den internationale litteratur omkring effekten af skattebegünstigede opsparingsordninger er stort set begrænset til IRA-ordningen. Der er siden midten af 1980'erne publiceret såvel privatøkonomiske analyser som mere samfundsøkonomisk orienterede bidrag med forslag til forbedring af ordningens incitamentstruktur. Amerikanernes anvendelse af IRA-ordningen er analyseret mht. både indskudsadfærd og opsparingsfremme.¹⁴

De empiriske analyser lider stort set alle af datamæssige problemer. Hovedreglen er survey-baserede analyser med deres velkendte svagheder omkring datagrundlagets repræsentativitet, pålidelighed, specifikationsgrad og længde. Enkelte analyser lider ikke under manglende repræsentativitet, fordi de baseres på skatteregisterdata,¹⁵ men til gengæld er alder og visse enkeltaktivers værdi uoplyste.

Fællestrækket for de empiriske analyser er positiv sammenhæng imellem IRA-indskud og anden opsparing. Det gælder såvel tabel- og regressionsbaserede analyser som arbejderne med grundlag i strukturelle modeller. Den økonomiske fortolkning er imidlertid vidt forskellig.

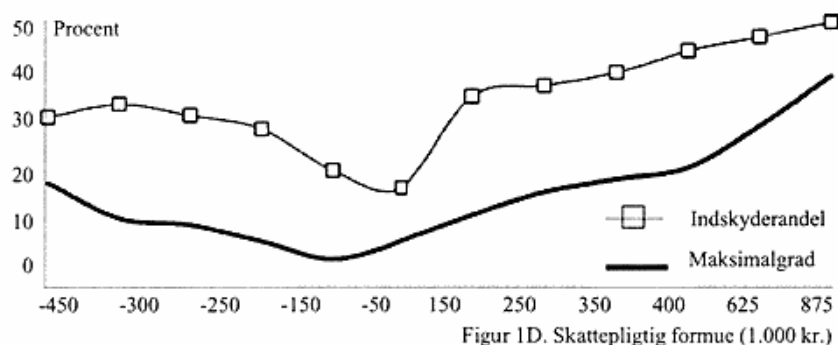
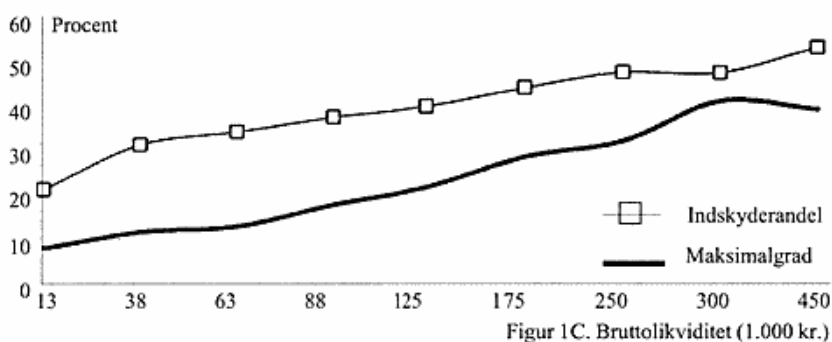
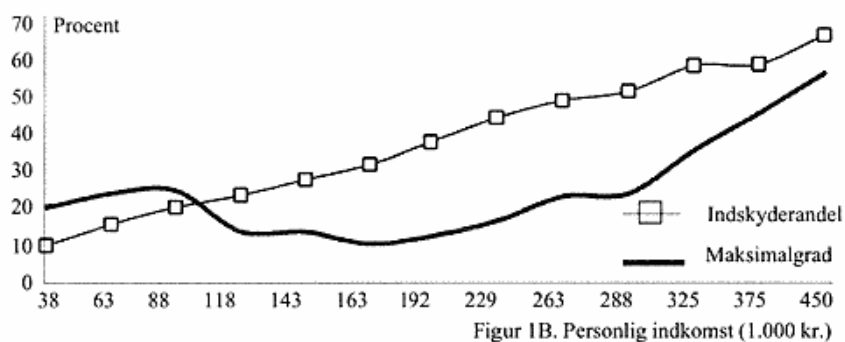
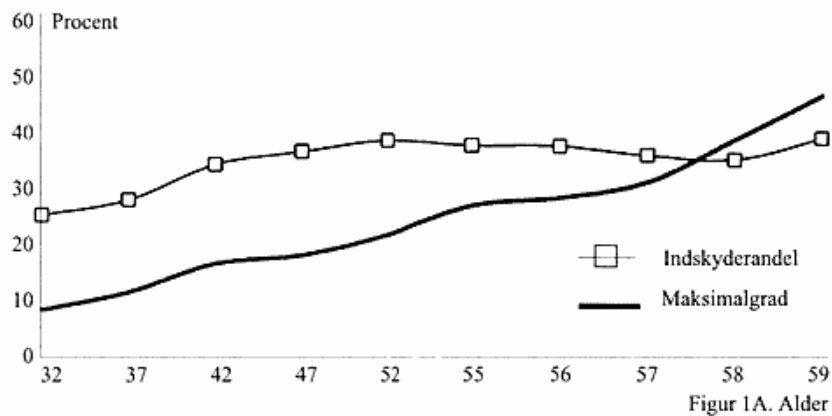
Venti og Wise¹⁶ konkluderer, at merindskuddet ved øget indskudsmaksimum finansieres af anden opsparing med 20-30%, skatterabatten tegner sig for 35%, og 45-55% er meropsparing.

Modsat konkluderer Gale og Scholz, at IRA-ordningen i det store og hele er et skattearbitrageinstrument. Den opsparingsfremmende effekt af øget indskudsmaksimum anslås til 3% af indskuddet efter skat, omend følsomhedsanalyserne viser en opsparingsfremmende effekt på indtil 35%. Det attraktive ved denne analyse er modellering

14. Der kan henvises til flere mere oversigtsprægede papirer omkring IRA-ordningen som f.eks. Bernheim og Scholz (1993), Engen, Gale og Scholz (1994), Gravelle (1991), Skinner (1991), Thaler (1994), Venti og Wise (1992) samt Poterba, Venti og Wise (1995).

15. F.eks. Feenberg og Skinner (1989) samt Manegold og Joines (1990).

16. Venti og Wise (1986), (1987) og (1992).



Figur 1A - 1D. KP-ordningen belyst ved indskyderandel og maksimalgrad i 1988.

på grundlag af en formodning om forskellige opsparingspræferencer blandt IRA-indskydere og ikke-indskydere.

6. Mikrobaseret analyse af KP-adfærd

Det danske CPR-system rummer nærmest internationalt unikke muligheder for mikroøkonomisk analyse. Danmarks Statistiks registre om indkomst- og formueoplysninger muliggør bedre datagrundlag end svarende til de bedste amerikanske analyser. Vi har bl.a. analyseret KP-adfærden ved brug af et særligt etableret longitudinalt datagrundlag over årene 1984/1986/1988.

De empiriske resultater understøtter alt i alt KP-ordningens anvendelse som skattearbitrageinstrument, og det gælder i særdeleshed for maksimumindskyderne, men både indskuds- og opsparingsadfærden er stærkt heterogen.

6.1 *Beslutningen om at indskyde*

For indskudssandsynligheden i 1988 har vi påvist tydelige sammenhænge med socio-økonomiske variable.¹⁷

Figur 1 beskriver tilbøjeligheden til at indskyde. Med en formodning for udbredt skattearbitrage har sammenhængene den forventede retning, men styrken er for svag til at være forenelig med velinformeret rationel beslutningstagning.

Figur 1A viser en forbløffende svag sammenhæng imellem alder og indskyderandel. Andelen varierer imellem knapt 30% og godt 40%. Mest bemærkelsesværdigt er det kun 42% af de 59 årige som indskyder trods muligheden for en skattefri gevinst på mindst 2.500 kr. ved pengebinding i én dag.

Af figur 1B og 1C ses en klar lineær sammenhæng imellem indskyderandel og såvel personlig indkomst som bruttolikviditet.¹⁸ Det er specielt overraskende, at mere end halvdelen med en bruttolikviditet på over 100.000 kr. har undladt indskud.

17. Her vælges en grafisk præsentation af de partielle sammenhænge, medens der henvises til Florentsen 1995, kapitel 5, for en beskrivelse af de afprøvede modelformuleringer (herunder punkttestimater, signifikanssandsynligheder mv). Der anvendes logistisk regression. Sammenlignet med almindelig regression er særpræget en binær responsvariabel (0 for ikke-indskyder og 1 for indskyder), hvor den forventede responsværdi (indskudssandsynligheden) estimeres ved den logistiske fordelingsfunktion. Den konkrete modelformulering afhænger selvsagt af adfærdsantagelserne. Med udgangspunkt i rationel og velinformeret beslutningstagen ville det alene være relevant at inddrage en indikatorvariabel for positiv nettokapitalværdi (NPV) af et indskud. Der er afprøvet adskillige modeller med varierende inddragelse af bl.a. NPV, alder, stilling og likviditet. Modelestimaterne har en pæn struktur, idet indskudsfrekvensen øges med NPV, alder og likviditet, ligesom særligt mange selvstændige indskyder, hvad der også måtte forventes på baggrund af deres specielt gode rådgivningsmuligheder.

18. Med bruttolikviditet forstås husstandens samlede skattepligtige finansielle aktiver, dvs. bankindeståender (ekskl. skattebegünstigede pensionsordninger) samt beholdningen af aktier, obligationer og pantebreve opgjort til markedsværdi.

Figur 1D viser sammenhængen imellem skattepligtig formue og indskyderandel. Det umiddelbare indtryk er, at personkredsen med en formue nær nul – og dermed ofte hverken aktiver eller passiver – skiller sig ud med en særlig lav indskudstilbøjelighed. Atypisk lav fordelagtighed og atypisk ringe økonomisk indsigt er givetvis vigtige dele af forklaringen. Når det høje antal lavindkomstmodtagere og offentligt forsørgede tages i betragtning, kan indskudstilbøjeligheden dog ligesåvel være særlig høj som særlig lav, og sammenhængen kan derfor udmærket være forenelig med anvendelse af KP-ordningen som instrument til selvkontrol.

De statistiske analyser bestyrker de simple beskrivelser. Hyppigheden vokser med alderen, med den marginale indkomstskat, med den marginale formueskat, med bruttolikviditeten, med den personlige indkomst og med de uddannelsesmæssige muligheder for at gennemskue et kompliceret regelsæt.

6.2 Indskydernes valg af indskud

Med de modifikationer som følger af skatteskalaens progressionsgrænser, »renteknæk« ved lånefinansiering og usikkerhed drejer det sig naturligvis om at indskyde det maksimale beløb, hvis et indskud på 1 kr. er rentabelt. Med dette udgangspunkt er der overraskende mange små indskud. Godt 25% af alle indskydere har et indskud på højst 2.000 kr. før skat,¹⁹ og blot 20% indskyder det maksimale beløb, men de tegner sig for hele 50% af indskudsmassen.

Figur 1 beskriver også indskydernes tilbøjelighed til at vælge det maksimalt mulige indskud. Maksimalgraden angiver antallet af maksimumindskydere som procent af alle indskydere. Som for indskudstilbøjeligheden har sammenhængene den forventede retning, men styrken er for svag til at være forenelig med velinformeret rationel beslutningstagning.

Mindre end 30% af de 55 årige indskydere og kun halvdelen af de 59 årige har valgt maksimumindskuddet, selvom bindingsperioden er ganske kort. Man må tilsvarende forundres over, at det samme gælder for mere end 70% med en bruttolikviditet på mindst 100.000 kr.

Vi har analyseret maksimalgradens variation ved brug af logistisk regression og ved brug af samme modeller som for indskudssandsynligheden. Analyserne giver både mere markante parameterforskelle og mere signifikante parametre end for beslutningen om at indskyde. Nettokapitalværdien har stærkere betydning for beslutningen om maksimalt indskud. Endvidere har højere funktionærer en markant større tilbøjelighed til maksimalt indskud end lavere funktionærer og arbejdere.

Der er med andre ord empirisk baggrund for at antage, at de bedst informerede og mest rationelle vælger det maksimale indskud. Vi har fundet belæg for heterogen ad-

19. Disse indskydere *kan* reelt være ikke-indskydere forstået således, at indskuddet alene dækker præmien på en gruppelevsordning, som kun eller bedst fås som led i »bundtning« med en KP-ordning.

færd ved estimation af modeller for ikke-maksimum indskyderne indskud, som efterfølgende anvendes til prognose for maksimumindskyderne. Den bedste model med en forklaringsgrad på blot 20% viser sig helt uegnet til beskrivelse af maksimumindskyderne adfærd, for det gennemsnitlige forventede indskud er kun 34% (8.800 kr.) af maksimum på 26.000 kr.

6.3 Indskud og formue

Modelleringen af sandsynligheden for KP-indskud, af indskyderne sandsynlighed for maksimalt indskud og af det absolutte indskud giver klare indicier for heterogen adfærd omkring indskudsbeslutningen. En vurdering af KP-ordningens anvendelse som skattearbitrageinstrument kræver dog en uddybende analyse. Derfor har vi med udgangspunkt i »life cycle« inspirerede regressionsmodeller afprøvet selvkontrolargumentet, forekomsten af en opmærksomhedseffekt og indicierne for skattearbitrage.

Den frit disponible formues variation forklares af personlig indkomst, indkomstusikkerhed, demografiske variable, boligstatus, frivillige KP-indskud, KP-indestående, frivillige rate- og livrenteindskud, kollektive pensionsindskud samt indikatorer for selvkontrol (lige store månedlige KP-indskud), for maksimale indskud og for høj finansiel indsigt (indekskontrakter).

Modelestimationerne er skuffende mht. styrken af argumenterne for KP-ordningens opsparingsfremmende effekt. Sammenhængene er også forenelige med en dynamik, hvorefter de velstillede og velinformerede tidligst erkender værdien af offentlige subsidier.

Der er påvist en positiv – og for enlige signifikant – sammenhæng imellem 60-65 åriges nettoindestående på en KP-ordning og deres frit disponible skattepligtige formue umiddelbart før ordningens ophævelse. Dette er næppe foreneligt med, at KP-ordningen og opsparingsfremme skulle gå hånd i hånd.

Det er påvist, at husstandene med maksimalt KP-indskud har langt bedre formue- og likviditetsforhold end andre. Dette er klart foreneligt med KP-ordningens anvendelse som skattearbitrageinstrument.

Der er påvist (A) en signifikant positiv sammenhæng imellem den skattepligtige formue ultimo 1988 og KP-indskuddet efter skat i 1988, (B) en ikke signifikant positiv sammenhæng imellem formuen ultimo 1990 og det samlede KP-indskud efter skat over perioden 1984 og 1986-90 samt (C) en ikke signifikant negativ sammenhæng imellem formuen ultimo 1990 og det samlede KP-indskud efter skat over perioden 1987-90 for »nye« indskydere med første indskud efter 1986. Sammenhængene peger imod en tvedeling af KP-indskyderne. »Pionererne« sparer endnu mere op end KP-indskuddet, medens »medløberne« finansierer de løbende KP-indskud ved reduktion af den frie formue.

Tabel 2. KP-ordningen, opsparingsfremme og offentlige subsidier (1988).

| Indskudsgruppering | Opsparings- fremme | Indskud efter skat (mio.kr.) | Subsidium (mio.kr.) |
|--|-----------------------|---------------------------------|------------------------|
| Månedligt lige store frivillige KP-indskud | + | 420 (12%) | 220 (12%) |
| Frivilligt KP-indskud og en brutto- likviditet på højst 30.000 kr. | + | 440 (13%) | 210 (12%) |
| »Skævt« frivilligt KP-indskud blandt højst 54 årige med en bruttolikviditet på 30.000 – 100.000 kr. | (+) | 200 (6%) | 110 (6%) |
| »Skævt« frivilligt KP-indskud blandt mindst 55 årige med en bruttolikviditet på 30.000 – 100.000 kr. eller blandt husstande med en bruttolikviditet på mindst 100.000 kr. | – | 280 (8%) | 130 (7%) |
| – Ingen »løs« gæld | | 110 (3%) | 40 (2%) |
| – »Løs« gæld | | 170 (5%) | 90 (5%) |
| Frivilligt maksimalt KP-indskud | -- | 1.590 (47%) | 830 (47%) |
| - Ingen »løs« gæld | | 480 (14%) | 210 (12%) |
| - »Løs« gæld | | 1.040 (31%) | 580 (32%) |
| Obligatorisk KP-indskud | -- | 440 (13%) | 320 (17%) |
| I alt | – | 3.370 (99%) | 1.860 (101%) |

Det er påvist, at husstande med beskedne årlige indskud (mindre end 5.000 kr.) typisk har speciel lav formue, og det samme kan være tilfældet for lige store og månedligt »runde« beløb. Derfor kan KP-ordningen også virke opsparingsfremmende via en funktion som mekanisme til selvkontrol.

Endelig ses der ingen opmærksomhedseffekt. Det er korrekt, at specielt maksimumindskyderne har en atypisk høj formue, men det skyldes ikke KP-ordningen, for formuen var nemlig også atypisk høj før det første indskud.

6.4 Et skøn for den opsparingsfremmende effekt

De bestemmende forhold for KP-indskud efterlader meget begrænsede muligheder for en væsentlig opsparingsfremmende effekt. Den ene mulighed er lige store månedlige indskud, og den anden er indskud fra indskydere med finansielle aktiver og passiver på transaktionsniveau. Selv med stor risiko for overvurdering af den opsparingsfremmende effekt skønnes mindst 70% af indskuddene efter skat at repræsentere skattearbitrage.

Konklusionen gælder med udgangspunkt i formueforholdene blandt de 60-64 årige, som hæver deres KP-ordning i 1985. Mindst 70% og muligvis helt op til 98% af inde-

stående bør kategoriseres som skattearbitrage. En analyse af indskuds- og formueforhold i 1988 fører til samme konklusion.

Det samlede KP-indskud udgjorde 8,6 mia. kr. i 1988. Heraf har det offentlige umiddelbart finansieret 5,2 mia. kr. via fradragsretten svarende til en gennemsnitlig skatterabat på 60%. Den maksimale opsparingsfremmende effekt af KP-indskuddene i 1988 anslås derfor til 3,4 mia. kr. Højest 1 mia. kr. vurderes at være udtryk for opsparingsfremme, jf. tabel 2.

Den traditionelle og snævert rationelt baserede økonomiske analyse fører i bedste fald til en opspareffekt på godt 400 mio. kr. svarende til det frivillige indskud for gruppen med en bruttolikviditet på transaktionsniveau.

Hertil skal lægges de indskud, der via selvkontrolargumentet kan tænkes opsparingsfremmende. Et overkantskøn er summen af de lige store månedlige indskud på godt 400 mio. kr. efter skat (en fjerdedel er indskudt af husstande med en bruttolikviditet på mindst 100.000 kr.)

Med risiko for overvurdering af KP-ordningens opsparingsfremmende effekt betragtes indskud på yderligere 200 mio. kr. som opsparingsstimulerende, nemlig »skæve« indskud (hverken lige månedlige indskud eller maksimalt årligt indskud) foretaget af personer på højst 54 år med en likviditet på 30.000 – 100.000 kr.

Anvendelsen af KP-ordningen til skattearbitrage har således et omfang på 2,4 mia. kr. efter skat. De 400 mio. kr. er kollektive indskud, der må antages omallokeret til andre skattebegünstigede ordninger ved KP-ordningens bortfald. Restbeløbet på 2 mia. kr. kan i det store og hele henføres til husstande med mindst eet maksimalt KP-indskud, hvor KP-ordningen ikke påvirker det marginale afkast af meropsparring, og hvor der derfor heller ikke kan argumenteres for nogen opsparingsfremmende effekt.

Med andre ord er det blot 1 mia. kr. af det samlede efter-skat indskud på 3,4 mia. kr., som repræsenterer opsparingsfremme. Staten har ydet et subsidium på 1,8 mia. kr. for at opnå en opsparingsfremmende effekt på 1 mia. kr., hvis subsidiet som forenkling opgøres til værdien af forskellen imellem marginals-katten og udbetalingsafgiften på 40%. Kun 500 mio. kr. tilfalder meropsparerere, medens hele 1,3 mia. kr. spildes på skattearbitragører.

7. Konklusion

Vurderingen af kapitalpensionsordningen (herefter KP) er klar. Der er svage teoretiske argumenter for en opsparingsfremmende effekt af frivillige skattebegünstigede pensionsordninger, der er valgt en meget u hensigtsmæssig udformning med en økonomisk uforklarlig incitamentstruktur, som ydermere fører til betydelige informationsomkostninger, og de empiriske studier understøtter de teoretiske betragtninger. KP-ordningen bør afskaffes eller reformeres med inspiration fra den amerikanske »Individual Retirement Account«.

Fuld gennemskuelighed bør være et minimumskrav, og det kræver både en enkel subsidiestruktur og velgennemarbejdet information.

Gennembruddet for KP-ordningen er sket i løbet af det sidste årti. Antallet af indskydere var 350.000 i 1986 men over 1 mio. i 1994. Det årlige indskud er i samme periode vokset fra 4,7 mia. kr. til 17,0 mia. kr., og de samlede KP-indeståender er øget fra 60 mia. kr. til 160 mia. kr. Denne udvikling er bemærkelsesværdig, fordi en række tiltag løbende har forringet KP-ordningens fordelagtighed over de sidste 15 år.

Der er næppe tvivl om, at det var mest fordelagtigt at indskyde i slutningen af 1970'erne pga. skattefriheden for det løbende kapitalafkast og som følge af en høj skatterabat for indskud (indtil 73%) kombineret med en udbetalingsafgift på blot 25%. Siden da er skatterabatten af indskud sænket fra 73% til 64%, udbetalingsafgiften er hævet fra 25% til 40%, det løbende afkast er blevet realrenteafgiftspligtigt, og endelig er afkastet af den alternative »frie placering« øget som følge af den ændrede kapitalafkastbeskatning.

En forenklet subsidiestruktur bør fjerne de mest åbenlyse muligheder for skattearbitrage. Det foreslås 1) at ophæve muligheden for indskud for de mindst 55 årige og 2) at ophæve kravet om fuldstændig ophævelse blandt de mindst 60 årige som betingelse for 40% afgift. Der er næppe grund til at formode nogen stor opsparingsfremmende effekt blandt de midaldrende.

Den bedste løsning er fuldstændig ophævelse. Med de svage argumenter for KP-ordningens opsparingsfremmende effekt, med den betydelige konsistens imellem teori og såvel dansk som amerikansk empiri, og med tanke på det offentliges, udbydernes og husholdningernes betydelige ressourceforbrug i forbindelse med ordningen, må man undres over tankens ringe gennemslagskraft. Naturligvis kan der rettes indvendinger imod de præsenterede ræsonnementer og empiriske analyser. Herudover er den mest iøjnefaldende forklaring ikke manglende forståelse for ideen, men derimod stærke interesser i videreførelse kombineret med for snævre betragtninger om den privatøkonomiske fordelagtighed.

Fra en del aktører kan man ikke med nogen som helst rimelighed forvente en sympatisk indstilling overfor ophævelse.

Det gælder forsikringsselskaber og pengeinstitutter, for hvem det må anses for helt naturligt og legitimt at varetage de indtjeningsmæssige interesser, der er forbundet med forvaltningen af de forøgede pensionskapitaler. Det gælder også skatte- og pensionsrådgivere, som med mere og mere komplekse regler dækker stadigt større informationsbehov. Det gælder endelig personkredsen med de højeste effektive marginalskatter.

Herudover er der givetvis mange skatteydere, som fejlagtigt tillægger sig selv en privatøkonomisk fordel af KP-ordningen. Det er næppe irrelevant at drage en parallel til debatten om lejeværdi af egen bolig og til diskussionerne om adfærdsregulerende

brugerbetaling. For den enkelte bibliotekskunde, den enkelte ejerboligindehaver og den enkelte KP-indskyder er det indlysende, at der som udgangspunkt lides et tab ved »stramning« af reglerne. Denne indledende beregning er blot mindre interessant end sammenligningen til gennemsnitsdanskeren, som jo netop er det væsentlige for den enkelte husstands nettoeffekt af brugerbetalingen på biblioteket, af en forhøjet lejeværdi og af KP-ordningens ophævelse.

Med denne interessekonstellation kræver de nødvendige justeringer af KP-ordningen en lang tilpasningsperiode. Tilpasningen begyndte i 1980 med forøgelsen af udbetalingsafgiften fra 25% til 40%. Indførelsen af realrenteafgiften med virkning fra 1984 fjernede det betydelige subsidium, som der lå i skattefritagelsen for det løbende afkast. Skattereformen af 1986 beskar fordelene af hver indskudt krone for lav- og middelindkomster uden gæld, som må anses for KP-ordningens målgruppe. Endelig indebærer skattereformen af 1993, som vil være fuldt gennemført i 1998, en så markant sænkning af marginalsatserne, at entregevinsten ved KP-ordningen stort set er forsvundet for lav- og middelindkomster i 1998. Ved årtusindskiftet bliver KP-ordningen sikkert afskaffet, for da er den kun til betydelig fordel for den klare minoritet i højindkomstgruppen.

Litteratur

- Ainslie, George. 1991. Derivation of »Rational« Economic Behavior from Hyperbolic Discount Curves. *American Economic Review*, vol. 81, no. 2 (May), pp. 334-340.
- Akerlof, George A. 1991. Procrastination and Obedience. *American Economic Review*, vol. 81, no. 2 (May), pp. 1-19.
- Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP). 1994. Supplerende pensioner i Danmark.
- Bernheim, B. Douglas og John Karl Scholz. 1993. Private Saving and Public Policy. I: Poterba, James M., ed., *Tax Policy and the Economy* 7, Cambridge, Mass. pp. 73-110.
- Cagan, Phillip. 1965. The Effect of Pension Plans on Aggregate Saving: Evidence from a Sample Survey. NBER, Occasional Paper no. 85. New York.
- Deaton, Angus. 1992. Understanding Consumption. Oxford.
- Engen, Eric M., William G. Gale og John Karl Scholz. 1994. Do Saving Incentives Work? *Brookings Papers on Economic Activity*, Issue 1, pp. 85-180.
- Feenberg, Daniel og Jonathan Skinner. 1989. Sources of IRA Saving. NBER, Working Paper no. 2845.
- Feldstein, Martin. 1995. The Effects of Tax-Based Saving Incentives on Government Revenue and National Saving. *Quarterly Journal of Economics*, vol. CX, issue 2 (May), pp. 475-494.
- Florentsen, Bjarne Brænder. 1995. Kapitalpensioner i økonomisk belysning. Ph.D.-afhandling. København.
- Gale, William G. og John Karl Scholz. 1994. IRA's and Household Saving. *American Economic Review*, vol. 85, no. 5 (December), pp. 1233-1260.
- Gravelle, Jane G.. 1991. Do Individual Retirement Accounts Increase Savings? *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, no. 2 (Spring), pp. 133-48.
- Katona, George. 1965. Private Pensions and Individual Saving. Michigan.
- Loewenstein, George og Richard H. Thaler. 1989. Intertemporal Choice. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, no. 4 (Autumn), pp. 181-193.
- Manegold, James G. og Douglas H. Joines. 1990. IRA Contributions and Their Effect on Saving: An Empirical Analysis with Panel Data. Preliminary Paper. University of

brugerbetaling. For den enkelte bibliotekskunde, den enkelte ejerboligindehaver og den enkelte KP-indskyder er det indlysende, at der som udgangspunkt lides et tab ved »stramning« af reglerne. Denne indledende beregning er blot mindre interessant end sammenligningen til gennemsnitsdanskeren, som jo netop er det væsentlige for den enkelte husstands nettoeffekt af brugerbetalingen på biblioteket, af en forhøjet lejeværdi og af KP-ordningens ophævelse.

Med denne interessekonstellation kræver de nødvendige justeringer af KP-ordningen en lang tilpasningsperiode. Tilpasningen begyndte i 1980 med forøgelsen af udbetalingsafgiften fra 25% til 40%. Indførelsen af realrenteafgiften med virkning fra 1984 fjernede det betydelige subsidium, som der lå i skattefritagelsen for det løbende afkast. Skattereformen af 1986 beskar fordelene af hver indskudt krone for lav- og middelindkomster uden gæld, som må anses for KP-ordningens målgruppe. Endelig indebærer skattereformen af 1993, som vil være fuldt gennemført i 1998, en så markant sænkning af marginalsatserne, at entregevinsten ved KP-ordningen stort set er forsvundet for lav- og middelindkomster i 1998. Ved årtusindskiftet bliver KP-ordningen sikkert afskaffet, for da er den kun til betydelig fordel for den klare minoritet i højindkomstgruppen.

Litteratur

- Ainslie, George. 1991. Derivation of »Rational« Economic Behavior from Hyperbolic Discount Curves. *American Economic Review*, vol. 81, no. 2 (May), pp. 334-340.
- Akerlof, George A. 1991. Procrastination and Obedience. *American Economic Review*, vol. 81, no. 2 (May), pp. 1-19.
- Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP). 1994. Supplerende pensioner i Danmark.
- Bernheim, B. Douglas og John Karl Scholz. 1993. Private Saving and Public Policy. I: Poterba, James M., ed., *Tax Policy and the Economy* 7, Cambridge, Mass. pp. 73-110.
- Cagan, Phillip. 1965. The Effect of Pension Plans on Aggregate Saving: Evidence from a Sample Survey. NBER, Occasional Paper no. 85. New York.
- Deaton, Angus. 1992. Understanding Consumption. Oxford.
- Engen, Eric M., William G. Gale og John Karl Scholz. 1994. Do Saving Incentives Work? *Brookings Papers on Economic Activity*, Issue 1, pp. 85-180.
- Feenberg, Daniel og Jonathan Skinner. 1989. Sources of IRA Saving. NBER, Working Paper no. 2845.
- Feldstein, Martin. 1995. The Effects of Tax-Based Saving Incentives on Government Revenue and National Saving. *Quarterly Journal of Economics*, vol. CX, issue 2 (May), pp. 475-494.
- Florentsen, Bjarne Brænder. 1995. Kapitalpensioner i økonomisk belysning. Ph.D.-afhandling. København.
- Gale, William G. og John Karl Scholz. 1994. IRA's and Household Saving. *American Economic Review*, vol. 85, no. 5 (December), pp. 1233-1260.
- Gravelle, Jane G.. 1991. Do Individual Retirement Accounts Increase Savings? *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, no. 2 (Spring), pp. 133-48.
- Katona, George. 1965. Private Pensions and Individual Saving. Michigan.
- Loewenstein, George og Richard H. Thaler. 1989. Intertemporal Choice. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, no. 4 (Autumn), pp. 181-193.
- Manegold, James G. og Douglas H. Joines. 1990. IRA Contributions and Their Effect on Saving: An Empirical Analysis with Panel Data. Preliminary Paper. University of

- Southern California.
- Petersen, Jørn Henrik. 1981. Paternalisme for hvem? Om et offentligt pensionssystem's principielle egenskaber. *Økonomi og Politik*, vol 55, nr. 4, pp. 345-364.
- Poterba, James M., Steven F. Venti og David A. Wise. 1995. The Effects of Special Saving Programs on Saving and Wealth. NBER, Working Paper no. 5287.
- Skinner, Jonathan. 1991. Individual Retirement Accounts: A Review of the Evidence. NBER, Working Paper no. 3938.
- Smith, Roger S. 1990. Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reform. *IMF Staff Papers*, vol. 37, no. 1 (March), pp. 1-70.
- Thaler, Richard H. og H. M. Shefrin. 1981. An Economic Theory of Self-Control. *Journal of Political Economy*, vol. 89, no. 2 (April), pp. 392-406.
- Thaler, Richard H.. 1990. Saving, Fungibility, and Mental Accounting. *Journal of Economic Perspectives*, vol 4, no. 1 (Winter), pp. 193-205.
- Thaler, Richard H.. 1994. Psychology and Savings Policies. *American Economic Review*, vol. 84, no. 2 (May), pp. 186-192.
- The World Bank. 1994. Averting the Old Age Crisis. Oxford.
- Venti, Steven F. og David A. Wise. 1986. IRA's and Saving. NBER, Working Paper no. 1879.
- Venti, Steven F. og David A. Wise. 1987. Have IRA's increased U.S.-Saving?: Evidence from Consumer Expenditures Surveys. NBER, Working Paper no. 2217.
- Venti, Steven F. og David A. Wise. 1992. Government Policy and Personal Retirement Saving. I: Poterba, James M., ed., *Tax Policy and the Economy 6*, Cambridge, Mass, pp. 1-41.