

Dagens Nyheter den 21 oktober 2000

DN Debatt: Nationalekonomer om nya pensionen:

”Mindre risk med fondsparande”

I debatten utmålas fonderade pensionssystem ofta som riskablare än fördelningssystem av typen ATP. Men det är inte alls säkert att riskerna blir större när vi övergår till fonder. Det finns två slag av risker - marknadsrisker och politiska risker. Båda pensionssystemen dras med marknadsrisker. Risken för politiska ingrepp bör dock vara lägre i fonderade system, skriver professorerna i nationalekonomi Assar Lindbeck och Mats Persson. De anser att den kombination av fördelningssystem och fondsystem som nu införs i Sverige gör pensionerna säkrare.

Svenska folket väljer i dessa dagar hur det obligatoriska pensionssparandet ska placeras. Vi översköljs av "goda" råd från myndigheter, fondförvaltare och medier. Vid hög avkastning kan placeringarna visa sig bli en viktig del av den framtida pensionen för enskilda medborgare, särskilt i de yngre generationerna.

I det nya pensionssystemet ska de flesta av oss betala 18,5 procent av lönen i pensionsavgift. Av dessa går 16 procentenheter till ett icke-fonderat så kallat fördelningssystem, som egentligen bara är en reformerad version av det gamla ATP-systemet. De resterande 2,5 procentenheterna ska placeras i fonder som de olika fonderna nu konkurrerar om.

Avkastningen i ett fördelningssystem av ATP-typ bestäms av lönesummans tillväxttakt, som i regel ligger i storleksordningen ett par procent per år efter avdrag för inflation. Vi kan alltså inte förvänta oss särskilt stor avkastning på huvuddelen av pensionsavgiften. Avkastningen i ett fonderat system beror däremot på avkastningen på finansiella marknader, och den har under efterkrigstiden i genomsnitt legat kring åtta procent per år om man placerat i aktier. Det finns ingen anledning att tro att den långsiktiga avkastningen skulle bli annorlunda i framtiden.

I debatten om våra pensioner har därför många frågat sig varför vi över huvud taget ska satsa några pengar i det lågavkastande fördelningssystemet. Varför får vi inte placera alla våra pensionsavgifter i fonder? Skulle vi inte då kunna få mycket högre pensioner?

Det finns två argument mot en så radikal pensionsreform. Det första har att göra med våra pensionsåtaganden gentemot de gamla ATP-pensionärerna. Det andra argumentet handlar om sambandet mellan avkastning och risk.

Om det i utgångsläget inte funnes något pensionssystem alls, skulle ett fonderat system kunna ge en större förväntad pension till alla än ett fördelningssystem av ATP-typ. Argumenten för ett

fonderat system är då starka. Det är också värt att notera, att de länder som nyligen infört heltäckande fonderade system (till exempel Chile) i praktiken inte har haft något fungerande pensionssystem. Men om man funderar på att ersätta ett någorlunda välfungerande ATP-system med ett fonderat system ligger saken annorlunda till.

Vid en övergång från ATP till ett fonderat system måste nämligen en del av pensionsavgiften gå till att finansiera de tidigare åtagandena till ATP-pensionärerna. Medborgarna får visserligen en högre avkastning på sitt pensionssparande, men en del av den avkastningen måste användas för att infria löftena till ATP-pensionärerna. Man kan uttrycka saken så, att de första årgångarna ATP-pensionärer fick en gåva som senare generationer måste finansiera, oavsett hur det framtida pensionssystemet är utformat. Det går i själva verket att visa att värdet av det belopp som vi och alla framtida generationer tillsammans skulle vinna på en övergång till ett fonderat system är precis lika stort som kostnaden av att infria löftena till ATP-pensionärerna.

Däremot kan man vid en övergång till ett fonderat system öka livsinkomsterna för vissa generationer på bekostnad av andra. Om vi exempelvis vill gynna framtida generationer så kan vi låta dagens förvärvsarbetande finansiera hela bördan av tidigare åtaganden till ATP-pensionärerna. De får då "betala dubbelt", och framtida generationer kan glädja sig åt en högre avkastning på sitt pensionssparande - på bekostnad av dagens förvärvsarbetande. Man kan då också räkna med att det totala nationella sparandet stiger. Framtida generationer gynnas därmed också av ett större kapitalbestånd, i form av realkapital eller fordringar på utlandet, eller en kombination av båda. Men dessa fördelar uppstår nödvändigtvis på bekostnad av dagens förvärvsarbetande.

Därmed kan man få intrycket att en (total eller partiell) övergång från ett fördelningssystem till ett fonderat system vore ett nollsummespel mellan generationer och att det inte finns några samhällsekonomiska vinster av en sådan reform. Men då har man förbisett en central faktor, nämligen att det är nödvändigt att göra en avvägning mellan avkastning och risk.

Vilka är då riskerna? I den allmänna debatten utmålas fonderade system ofta som mer riskfyllda än fördelningssystem av ATP-typ. I själva verket är även fördelningssystem behäftade med risker, och det är inte självklart att dessa är mindre än riskerna i de fonderade systemen.

Det finns två typer av risker, marknadsrisk och politisk risk. Marknadsrisken i ett fördelningssystem ligger i osäkerheten om den reala lönesummans tillväxttakt. Under vissa decennier har den legat under en procent, men under andra perioder över 3 procent. Marknadsrisken i ett fonderat system beror på osäkerheten om avkastningen på finansiella tillgångar, och därmed också på de pensionsfonder som den enskilde medborgaren valt. Under vissa decennier har avkastningen på börsen som helhet varit någon procent per år, under andra perioder 5 eller 10 procent (och i extremfall till och med större). Men om man väljer en

högriskportfölj kan man naturligtvis också råka ut för en negativ avkastning.

Det är svårare att bedöma hur den politiska risken skiljer sig i de två systemen. Vi vet av erfarenhet att politiska ingrepp är vanliga i fördelningssystem, exempelvis genom manipulationer av förmånernas värdebeständighet, eller genom ändrade regler för tak och golv för avgifter och förmåner. Politiska ingrepp kan naturligtvis också ske i fonderade system, exempelvis genom ändrade skatteregler. Det är kanske rimligt att anta att äganderätten är starkare i fonderade system och att de politiska ingreppen i regel är mindre. Men för att uppnå riskspridning räcker det att de politiska riskerna är annorlunda; de behöver inte nödvändigtvis vara mindre.

Med ökat inslag av individuella fonder kommer naturligtvis fördelningen av pensioner att bli mer ojämn än i det gamla ATP-systemet. Valfrihet är en fördel eftersom olika personer har olika riskbenägenhet. Men den andra sidan av saken är att personer med samma livsinkomst kan få mycket olika pensioner, beroende på vilken fond de valt att satsa på. Huruvida dessa fördelningseffekter kan leda till framtida fördelningspolitiska ingripanden, och därmed nya politiska risker för det fonderade systemet, är svårt att bedöma i dag.

Riskerna i de två systemen är således svårbedömda, och av olika slag. Det är därför naturligt att dessa risker inte samvarierar. När löneökningstakten förändras finns ingen anledning varför aktieavkastningen skulle förändras i samma proportion. Därigenom uppstår en möjlighet för diversifiering: genom att kombinera fördelningssystem och fonderade system kan man reducera den totala risken. Man kan naturligtvis strida om de lämpliga proportionerna mellan de två systemen. I praktiken var det en politisk kompromiss som avgjorde att just 2,5 procentenheter av 18,5 skulle gå till den fonderade delen.

Argumentet för att låta en del av pensionsavgifterna gå till pensionsfonder med aktieinnehav är alltså att minska de totala riskerna för pensionärerna. Man kan därför säga att den kombination av fördelningssystem och fonderat system som vi nu har infört i Sverige ger mindre risk än det gamla ATP-systemet, som ju var ett mer renodlat fördelningssystem.

Hur bör då den enskilde individen placera sitt sparande i pensionsfonder? Det beror på hur stor risk han eller hon vill ta. Om man är försiktig bör man välja breda fonder. Indexfonder är en sådan möjlighet; dessa har även låga avgifter.

En ytterligare möjlighet att förbättra riskspridningen är att satsa på fonder som gör stora internationella placeringar. I fördelningssystemet beror pensionsutfallet på hur bra det går för den svenska ekonomin. Fonderade system har inte samma geografiska begränsningar. Breda internationella fonder, exempelvis indexfonder för Europa, Nordamerika eller Asien, gör pensionsspararen mindre beroende av hur det går just för Sverige.

Assar Lindbeck

Mats Persson