



**National Library
of Sweden**

Denna bok digitaliserades på Kungl. biblioteket år 2012

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR 1958:4

Socialdepartementet



SOU
1958:4
A

**PROMEMORIA MED FÖRSLAG OM FOND-
FÖRVALTNING M.M. I SAMBAND MED
EN UTBYGGD PENSIONERING**

AVGIVEN AV
1957 ÅRS PENSIONS KOMMITTÉ

Stockholm 1958

Statens offentliga utredningar 1958

Kronologisk förteckning

1. Vägplan för Sverige. 1. Riktlinjer och förslag samt kartbilagor. Idun. 226 s. **K.**
2. Vägplan för Sverige. 2. Expertutredningar och övriga textblagor. Idun. 208 s. **K.**
3. Utredning om vissa förhållanden vid konserveringsforskningsinstitutet. Marcus. 270 s. **H.**
4. Promemoria med förslag om fondförvaltning m. m. i samband med en utbyggd pensionering. Idun. 91 s. **S.**

Anm. Om särskild tryckort ej anges, är tryckorten Stockholm. Bokstäverna med fetstil utgöra begynnelsebokstäverna till det departement, under vilket utredningen avgivits, t. ex. **E.** = ecklesiastikdepartementet, **Jo.** = jordbruksdepartementet.

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR 1958:4

Socialdepartementet



PROMEMORIA MED FÖRSLAG OM FOND-
FÖRVALTNING M.M. I SAMBAND MED
EN UTBYGGD PENSIONERING

AVGIVEN AV

1957 ÅRS PENSIONS KOMMITTÉ

IDUNS TRYCKERIAKTIEBOLAG ESSELTE AB
STOCKHOLM 1958

Till

Herr Statsrådet och chefen för Kungl. Socialdepartementet

För att utreda vissa samhällsekonomiska och finansiella problem i samband med en utbyggd pensionering tillkallade chefen för socialdepartementet enligt Kungl. Maj:ts bemyndigande den 30 april 1957 bankdirektören Tore Browaldh, professorn Erik Lundberg, filosofie doktorn Rudolf Meidner, f. d. generaldirektören O. A. Åkesson samt riksbankschefen Per Åsbrink, den sistnämnde med uppdrag att som ordförande leda de sakkunnigas arbete. Den 23 maj 1957 tillkallade departementschefen därjämte dels dåvarande chefen för finansdepartementets ekonomiska avdelning, numera överdirektören Ingvar Ohlsson att likaledes såsom sakkunnig deltaga i utredningen och dels bankokommissarien Arne Callans, filosofie doktorn, numera docenten Karl-Olof Faxén, dåvarande hovrättsassessorn, numera hovrättsrådet och rättsavdelningschefen Liss Granqvist, filosofie kandidaten Per Holmberg, filosofie licentiaten Erik Höök, politices magistern Thord Wallén och förste forskningsassistenten vid konjunkturinstitutet Krister Wickman att såsom experter biträda vid utredningsarbetet.

Till sekreterare åt de sakkunniga, som arbetat under namnet »1957 års pensionskommitté», förordnades den 23 maj filosofie licentiaten Kurt Eklöf. Den 15 oktober 1957 förordnades politices magistern Kjell-Olof Feldt till utredningens biträdande sekreterare.

Av de sakkunniga har herr Åkesson på grund av sjukdom förhindrats deltaga i kommitténs arbete sedan hösten 1957 och sedermera på egen begäran entledigats från uppdraget, varför han icke deltagit i utformningen av nedan nämnda förslag.

Av skäl som sammanhänger med pensionsfrågans behandling i övrigt har de sakkunniga ansett det lämpligt att nu framlägga vissa resultat av sitt hittillsvarande arbete, även om de sakkunniga därmed inte kan redovisa utredningar och ställningstaganden till alla de frågor, som enligt direktiven

hänskjutits till de sakkunnigas behandling. De sakkunniga får sålunda ha härmed överlämna en »Promemoria med förslag om fondförvaltning m. m. m. i samband med en utbyggd pensionering».

Stockholm den 22 januari 1958.

Per Åsbrink

Tore Browaldh

Rudolf Meidner

Erik Lundberg

Ingvar Ohlsson

| *Kurt Eklöf*

Kjell-Olof Feldildt

Innehåll

Skrivelse till Statsrådet.....	3
Avd. I. <i>Inledning</i>	7
Avd. II. <i>Pensionsfonden och den samhällsekonomiska bakgrunden</i>	10
Begränsning av blickfältet med hänsyn till ovisshet om framtida utvecklingsbetingelser.....	10
Långtidsutredningens perspektiv.....	14
Pensionsreformen och sparandet.....	17
Fondbildningen och den ekonomiska politiken.....	21
Värderingar av fördelar och nackdelar i samband med fondförvaltningen.....	26
Avslutning.....	29
Avd. III. <i>Pensionsfondens förvaltning</i>	31
Kommitténs direktiv. Fondförvaltningen enligt obligatorieförslaget.....	31
Allmänna önskemål rörande pensionsfondens förvaltning.....	32
Översikt av olika förslag om pensionsfondens utlåningsorganisation.....	37
Specialdestinationslinjen s. 38. Flerfondslinjen s. 40. Obligationsmarknadslinjen s. 41. Bankinstitutslinjen s. 44. Återlånelinjen s. 47.	
Kommitténs förslag.....	50
Allmänna överväganden s. 50. Slutsatser om de olika diskuterade utlåningsformerna s. 51. Omprövningen av fondens förvaltningsproblem s. 56. Sammanfattning av förslaget om fondförvaltningen s. 58.	
Appendix A. Pensionsreformen och sparandet (Kjell-Olof Feldt).	63
» B. Pensionsfondens storlek i relation till kreditmarknad, investeringar och sparande. (Karl-Olof Faxén.)	88

I. Inledning

Det utredningsuppdrag, som 1957 års pensionskommitté erhållit, framgår av anförandet till statsrådsprotokollet den 26 april 1957 av chefen för socialdepartementet, statsrådet Torsten Nilsson. Efter att ha givit en översikt av de i allmänna pensionsberedningens betänkande redovisade förslagen och erinrat om den beslutade folkomröstningen i pensionsfrågan anförde statsrådet bland annat följande:

Oberoende av folkomröstningens resultat med avseende på utformningen av tilläggs pensioneringen får pensionsberedningens förslag följdverkningar av stor betydelse för vår samhällsekonomi i framtiden.

Förslaget rörande folkpensionernas höjning beräknas innebära, att de totala kostnaderna för folkpensioneringen stiger med ca 85 procent på tio år. Trots väsentligt höjda folkpensionsavgifter beräknas statens direkta årliga nettokostnader — som finansieras med allmänna statsinkomster — öka med omkring en miljard kronor, dvs. ungefärligen fördubblas, vartill får läggas det skattebortfall som förorsakas av att de höjda folkpensionsavgifterna liksom hittills får förutsättas bli avdragsgilla vid inkomstbeskattningen. Om tilläggs pensioneringen utformas så att staten i viss utsträckning ikläder sig ekonomiska garantier för värdebeständigheten, kan statsverkets kostnader tänkas bli större. Genom att även avgifterna för tilläggs pensioneringen får antagas vara skattefria förorsakas ett motsvarande skattebortfall av en pensionsreform.

De olika förslagen rörande tilläggs pensioneringens utformning har det gemensamt, att de medför en fondbildning för pensionsändamål. Förslaget om en lagfäst tilläggs pensionering bygger i princip på fördelningssystemet, som innebär att utgifterna allteftersom de uppkommer täckes av inflytande avgifter, men en avsevärd fondering föreslås likväl komma till stånd. De andra förslagen är däremot i huvudsak uppbyggda efter premiereservsystem, vilket innebär att en fond bildas av sådan storlek, att den jämte avkastning skall förslå till att uppfylla försäkringsförpliktelserna. Vid lika förmåner och anslutning blir fondbildningen större enligt det av herr Aastrup m. fl. framlagda förslaget än enligt förslaget till författningsreglerad tilläggs pensionering. Även en pensionering enligt herr Carlssons förslag kommer, om den får en omfattande anslutning, att leda till en stor fondbildning.

Metoderna för att säkra värdebeständighet hos tilläggs pensionerna är olika enligt de framlagda förslagen. Den av herr Eckerberg m. fl. förordade tilläggs pensioneringen innebär härvidlag med avseende på löntagarna, att försäkringskollektivet självt genom avgifter, som erlägges av arbetsgivarna, svarar för värdebeständigheten. För andra förvärvsarbete måste staten enligt detta förslag ikläda sig vissa finansiella förpliktelser för att säkra tilläggs pensionernas värdebeständighet. Ett liknande statligt engagemang förutsattes enligt herr Carlssons förslag

för alla de tilläggsförsäkrade. Enligt herr Aastrups m. fl. förslag skall staten genom lagstiftningsåtgärder möjliggöra en sådan placering av fondmedel, som underlättar tilläggs pensionernas värdebeständighet. Eventuellt skall staten även engagera sig genom att utfärda värdefasta obligationer.

Inget av de framlagda förslagen är utformat i sina enskildheter i fråga om fondbildningen. Och även om värdebeständighetsproblemet blivit mer eller mindre ingående behandlat i de olika förslagen, har dessa ej heller i detta hänseende utformats i detalj. Icke desto mindre har den offentliga diskussionen kommit att i hög grad koncentrera sig på dessa frågor. I åtskilliga remissyttranden ägnas uppmärksamhet åt fondbildningen och fondförvaltningen samt värdesäkringens metodik. Naturligt nog har många remissorgan uttalat, att man inte utan närmare utredning kan ta ställning till de inom beredningen framförda tankarna och förslagen i de nu berörda avseendena. Inte minst har ovissheten om de föreslagna åtgärdernas följdverkningar rört de av herr Aastrup m. fl. skisserade metoderna för värdesäkringen, då dessa i viktiga hänseenden utgår från hittills oprövade förutsättningar i fråga om kapitalmarknadens uppbyggnad.

Det är enligt min mening av vikt, att de frågor jag nu berört blir vidare utredda utan dröjsmål. Jag föreslår, att sakkunniga tillkallas för detta ändamål.

Dessa sakkunniga bör ytterligare pröva frågan om pensionernas finansiering och därvid ta fonderingsfrågan under överbäggande liksom metoderna och möjligheterna att säkerställa pensionernas värdebeständighet. Bl. a. bör de undersöka, vilken effekt en pensionsfondering enligt olika alternativ kan tänkas få på övrigt sparande. Vidare bör de sakkunniga framlägga förslag rörande fondförvaltningen respektive formerna för tillvaratagandet av det allmännas intressen vid en fonduppbyggnad på olika vägar. Pensionsfonderingens återverkningar på kapitalmarknadens struktur och funktion vid olika former för utlåning av fondmedlen bör ägnas särskild uppmärksamhet, liksom även frågan om det allmännas inflytande på fondmedlens placering för olika produktiva ändamål av investeringsnatur inom enskild eller offentlig verksamhet. Pensioneringens och fondbildningens betydelse med hänsyn till möjligheterna att bedriva en för penningvärdets bevarande erforderlig penning- och kreditpolitik bör övervägas. Likaså bör tilläggs pensioneringens innebörd med hänsyn till konkurrensförhållandena inom näringslivet utredas.

Kommittén har under den begränsade tid som hittills stått till dess förfogande icke haft möjlighet att utreda och taga ställning till alla de frågor, som den i enlighet med sina direktiv har att behandla. Sedan kommittén erfarit, att en proposition rörande tilläggs pensioneringen skulle framläggas för riksdagen under våren 1958, har den emellertid funnit det angeläget att redan nu i en promemoria redovisa vissa resultat av sitt hittillsvarande arbete. Då den proposition, som skall framläggas, enligt gjorda uttalanden synes skola baseras på det inom allmänna pensionsberedningen av herr Eckerberg m. fl. framförda förslaget om en författningsreglerad påbyggnad av folkpensioneringen, har kommittén i huvudsak begränsat sig till att bedöma de problem, som behandlas i promemorian, mot bakgrund av detta. Kommittén vill starkt betona, att den därmed på intet sätt tagit ställning till frågan, huruvida en tilläggs pension, reglerad i lag samt av den omfattning och med den pensionsnivå, som avses i nyssnämnda förslag, är lämplig. I sitt hittillsvarande arbete har kommittén icke heller gått in på att väga de för-

och nackdelar, som ur de synpunkter kommittén har att beakta kan vara för-
enade med de olika alternativ för tilläggspensioneringens ordnande som
framförts. De synpunkter, som framlägges angående fonduppbyggnaden och
utlåningsformerna, är dock i stora delar tillämpliga på varje centraliserad
pensionsfond av den storleksordning det här är frågan om.

Med denna utgångspunkt framlägger kommittén sina synpunkter på pen-
sionsfondens uppbyggnad och den samhällsekonomiska bakgrunden (avd.
II) och pensionsfondens organisation och utlåningsformer (avd. III). Till
promemorian är fogade två appendix. I den ena, appendix A, som på kom-
mitténs uppdrag och inom kommitténs sekretariat utarbetats av pol. mag.
Kjell-Olof Feldt, redovisas vissa kalkyler över pensionsreformens verk-
ningar på sparandet i samhället. I den andra, appendix B, som utarbetats
av docent Karl-Olof Faxén, belyses pensionsfondens storlek i förhållande
till kreditmarknaden som helhet.

Kommittén anser, att man på nuvarande stadium icke bör ta ställning till
fonduppbyggnaden på längre sikt eller till permanenta former för fond-
medlens utlåning. Kommittén föreslår, att pensionsfondens uppbyggande,
förvaltning och utlåningsformer underkastas en grundlig omprövning un-
der senare delen av 1960-talet, då erfarenheter av pensionssystemets verk-
ningar på samhällsekonomin och kreditmarknaden vunnits. Under tiden
fram till denna omprövning bör fondmedlen, som enligt kommitténs förslag
skall fördelas på tre självständigt förvaltade fonder under var sin styrelse,
placeras *dels* väsentligen på obligationsmarknaden, *dels* genom existerande
bankinstitut i samband med en betingad återlånerätt till viss del av avgif-
terna. De framtida formerna för förmedlingen av krediter från pensionsfon-
derna till näringslivet föreslås samtidigt bli föremål för fortsatt utredning.

II. Pensionsfonden och den samhällsekonomiska bakgrunden

Begränsning av blickfältet med hänsyn till ovisshet om framtida utvecklingsbetingelser

De förslag till pensionsreform, som framlagts i pensionsberedningens betänkande, syftar till att säkra åldringar och invalider en relativt hög levnadsstandard — så långt utbetalade värdebeständiga penningssummor kan åstadkomma detta. Det har i huvudsak varit allmän politisk enighet om hög prioritet för denna socialreform och om att den bör genomföras i ett snabbt tempo. Denna allmänna enighet synes emellertid inte bygga på någon klar bild av eller gemensam uppfattning om hur de utbyggda pensionssystemen skall passas in i samhällsekonomin. Det är givet, att en så väsentlig höjning av pensionärernas levnadsstandard, som det här är frågan om, endast kan beredas utrymme inom samhällsekonomin, om andra reformer, andra privata och offentliga behov makas åt sidan i tillräcklig mån. Det bör därvid observeras, att det inte bara är fråga om ett ställningstagande beträffande dispositionen av våra ekonomiska resurser under de närmaste åren; förslagen till pensionsreform skall ju innebära, att vi i stor utsträckning även binder kommande aktiva generationer vid en sådan disponering av resurserna, att framtidens gamla och invalider får en standard, som vi i dag anser vara rimligt avvägd.

Pensionskommittén har fått till uppgift att bl. a. pröva frågan om pensionssystemets finansiering. Denna fråga kan sägas involvera just detta problem, som man inte tagit ställning till, nämligen hur utrymme skall beredas för en väsentlig standardhöjning åt invalider och pensionärer — med syfte både på de närmaste åren och på ett antal decennier fram i tiden. Finansiering genom tillräckligt höga avgifter skall — samhällsekonomiskt sett — medföra sådan begränsning i annan efterfrågan för privata och offentliga ändamål, att de krav på samhällsekonomin resurser, som pensionsreformen ställer, får rum utan att det uppstår ytterligare risker för inflation. Pensionsreformens krav på samhällsekonomin resurser framträder både i form av en belastning på särskilt statens finanser, som höjda folkpensioner och skattebortfall kommer att betyda, och som en ökning i efterfrågan på varor och tjänster, d. v. s. bortfall i sparande, som annars skulle ha kommit till stånd. En prövning av frågan, hur finansieringsproblemen bör lösas, kan inte begränsas till en undersökning av hur man genom avgiftsuttag och fondbildning på ett mer eller mindre

mekaniskt sätt kan begränsa efterfrågan och finna kompensation för bortfall av offentligt och privat sparande. Det gäller också att undersöka, på vilka vägar och med vilka metoder pensionsreformen kan assimileras inom vår samhällsekonomi sådan den i dag ser ut, varvid uppmärksamheten särskilt måste riktas på fondbildningens inlemmande i kreditsystemet.

Såsom visas i appendix A, är det fråga om betydande omDispositioner av de samhällsekonomiska resurserna, som finansieringen av pensions-systemet skall framtinga. Analysen visar emellertid också, att verkningarna på inkomstfördelning, konsumtion och sparande av pensionsavgifter och fondbildning blir obestämbara inom vida marginaler och detta även för de närmaste åren efter pensionssystemets genomförande. I den analys, som framlägges i appendix A, undersökes endast vad man kan kalla de omedelbara eller primära reaktioner, som kan tänkas följa av pensionsreformens impulser på inkomster och utgifter inom samhällsekonomin. Någon analys av de sekundära verkningarna på investeringsutgifter, utbildning m. m. eller av hur den statliga ekonomiska politiken kan komma att reagera i olika situationer har icke presterats — en sådan analys skulle i själva verket förutsätta en preciserad modell för den svenska ekonomins reaktions- och utvecklingsmekanism och därmed innebära en vetenskaplig forskningsuppgift, som faller helt utanför denna kommittés arbetsram. Resultaten av undersökningen i ifrågavarande appendix får därför endast fattas som betingade tendenser i den ekonomiska utvecklingen, medan de faktiska resultaten inte endast bestämmas av dessa tendenser utan också av en rad återverkningar inom det ekonomiska systemet och av den ekonomiska politik, som kommer att föras. Enligt kommitténs mening ger dock en redovisning av dessa tendenser i utvecklingen av sparande- och inkomstfördelning m. m., som framkommer i analysen, vissa hållpunkter vid en diskussion av olika alternativ för fondbildning och fondförvaltning.

I detta sammanhang vill pensionskommittén särskilt rikta uppmärksamheten på den typ av osäkerhet om utvecklingstendenserna som hänför sig till ovissheten om den svenska samhällsekonomin *allmänna* utvecklingsbetingelser i framtiden. Det finns visserligen en tämligen allmänt accepterad metod att dölja ovisshet beträffande samhällsekonomin utvecklingsbetingelser på längre sikt, nämligen att förlänga observerade trendlinjer in i framtiden. Vi lever i en epok med full sysselsättning, tämligen jämn framåtskridandetakt och till synes bestående brist på sparande. Man vill gärna — liksom tidigare generationer av politiker och ekonomer — ge dessa erfarenheter drag av naturlighet och permanens. Man är också i stånd att ge goda förklaringar till dessa fenomen, och delvis av detta skäl, delvis som följd av en fantasilös konservatism, som varit karakteristisk för alla epoker, ser man ingen anledning varför dessa karakteristiska drag inte skulle bestå. Det kan anföras goda skäl för att förlänga efterkrigstidens erfarenheter till att omfatta ett godtyckligt långt framtidsperspektiv:

man vill sålunda gärna räkna med bestående full sysselsättning, 2—3 % årlig framstegstakt i fråga om reala nationalinkomsten per huvud och fortsatt kapitalbrist.

I pensionsberedningens betänkande liksom i tidigare pensionsutredningar har denna enkla prognosmetod tillämpats med olika modifikationer. En förenklad metod av detta slag är enligt pensionskommitténs mening också oundviklig, när det gäller att bedöma hur ett nytt pensionssystem kan inpassas i samhällsekonomin. Eftersom systemet siktar rätt långt fram i tiden, blir det nödvändigt att låta analysen bygga på tämligen bestämda förutsättningar om total produktion, levnadsstandard, sparandebetingelser och framstegstakt under en serie framtidsperioder. I annat fall — utan preciserade antaganden om den svenska ekonomins framtidsförutsättningar eller med ett stort antal varandra uteslutande alternativ — blir det omöjligt att nå fram till några som helst slutsatser beträffande pensionssystemets verkningar. Man får emellertid akta sig för att låta trendlinjer, som bygger på en gången tids ekonomiska utveckling, bli mera än sannolika utvecklingsperspektiv för en begränsad period. Andra utvecklingsmöjligheter måste beaktas — särskilt i fråga om längre framtidsperspektiv — när det gäller att ta ställning till så omfattande och så långt in i framtiden bindande reformer som det här är fråga om.

Det finns därför enligt pensionskommitténs mening skäl att i detta sammanhang uttryckligt varna för prognoser, som bygger på en gången tids erfarenheter. Efterkrigstidens första 12 år är kanske ganska unika med en kombination av inflationspåfrestningar och allmänt gynnsamma betingelser för den svenska samhällsekonomin. Frekvensen av internationella konjunkturbakslag kommer kanske åter att stiga. Den relativt snabba expansionen av offentliga investeringar med relativt lång varaktighet kan komma att vara unik för perioden 1945—65; därefter blir det kanske andra behov, som gör sig mera gällande och som inte ställer lika stora krav på sparatet. Vi kan inte utan vidare räkna med att de internationella betingelserna blir så pass gynnsamma som de varit under mellankrigstiden och hittills under efterkrigstiden. Den svenska ekonomin kan komma att utsättas för övergående störningar vid en anpassning till en mera integrerad europeisk marknad. Framför allt är det de internationella politiska spänningarna som väcker farhågor för att det kan uppstå allvarliga påfrestningar på vår ekonomi i en mer eller mindre nära framtid. Det kan bli fråga om återkommande krigiska förvecklingar med åtföljande försörjningsproblem, om starkt växande försvarsutgifter och om växande internationella förpliktelser att hjälpa de fattiga länderna i världen. Om världen lyckas undvika krigiska katastrofer och en politisk avspänning successivt kommer till stånd, är det möjligt att i stället stora uppoffringar behöver presteras från de rikare ländernas sida, till vilka Sverige hör. I en värld med starka politiska spänningar och bestående krigsrisker blir det *en* typ av påfrestningar

på vår ekonomi; i en fredligare, mera integrerad värld gör sig sannolikt växande krav på inkomstutjämnning mellan rika och fattiga länder i stället gällande, som kommer till uttryck i internationella bidrag och lån eller i form av »terms of trade»-försämringar i vår handel med dessa länder.

Det är givetvis alldeles omöjligt att i dag säga, i vad mån internationella förhållanden av detta slag kan skapa förändrade betingelser för den svenska ekonomins utveckling. Pensionskommittén vill med dessa antydningar om olika möjligheter endast framhålla vådan av att bedöma pensionssystemets kostnader och verkningar endast med ledning av de utvecklingsperspektiv, som efterkrigstidens erfarenheter ger vid handen. I den värld omkring oss av politisk spänning och dominerande eländig fattigdom för det stora flertalet av världens befolkning kan betingelserna för den svenska ekonomins höga levnadsstandard och snabba framstegstakt — som ju bildar bakgrunden till pensionsreformen — komma att försämrats i en nära eller en mera avlägsen framtid. Man kan inte bortse från att det finns *risker* av detta slag. Även i andra hänseenden — t. ex. vad beträffar sparandets knapphet och betydelse — kan, som ovan framhållits, utvecklingsbetingelserna komma att förändras. Nu har de förslag till pensionsreform, som är aktuella, och de finansieringsmetoder, som kan synas lämpliga, prövats mot bakgrunden av efterkrigstidens erfarenheter av den svenska ekonomins höga effektivitet och goda utvecklingsmöjligheter. I en framtid med tidvis eventuellt försämrade och på längre sikt i varje fall helt förändrade betingelser för den svenska ekonomins utveckling kan såväl pensionsförmånernas nivå, finansieringsmetoderna som fondbildningen komma att te sig som mer eller mindre felaktigt avpassade.

Pensionskommittén har inte fått till uppgift att pröva, i vad mån de förslag till väsentligt höjd pensionsnivå som föreligger kan komma att te sig alltför kostsamma och medföra alltför hård bindning av landets resurser vid mindre gynnsamma framtidsperspektiv än dagens utvecklingstrender ger vid handen. När uppgiften begränsats till finansieringsfrågorna, får därmed utvecklingen av förmånssidan av pensionssystemet i huvudsak tas för givet. För att ernå önskad precision i resonemangen får utvecklingstrenderna i stort sett antagas bestämda av efterkrigstidens erfarenheter med de modifikationer, som ges av kända förändringar i utvecklingsbetingelserna. Reservationerna till denna metod med hänsyn till ovan antydda perspektiv måste dock ständigt hållas i minnet. Pensionskommittén har mot bakgrunden av ovissheten om utsikterna på längre sikt dragit två slutsatser. Finansieringsmetoderna bör göras så flexibla som det är möjligt inom ett givet system — för att möta oväntade situationer — och systemet bör inte fastlåsas på längre sikt än som är absolut nödvändigt. Finansieringsproblem och fondförvaltning bör ha omprövats senast vid slutet av 60-talet, då vissa erfarenheter om pensionssystemets funktionsätt vunnits. Utvecklingsbetingelserna för den svenska ekonomin får då

på nytt bedömas. Det finns ingen anledning att i dag — även om pensionsförmånerna fixeras — binda oss för avgiftsnivå och fondbildningstakt under därpå följande decennier med helt ovissa utvecklingsbetingelser vad beträffar tillgång och efterfrågan på sparande, internationella förhållanden m. m. Härav följer, att pensionskommittén riktat huvuduppmärksamheten på finansieringsfrågorna under igångsättningsåren och på assimileringssproblem under de följande åren fram till slutet av 1960-talet.

Långtidsutredningens perspektiv

1955 års långtidsutredning gav vissa perspektiv på utvecklingsbetingelserna för den svenska ekonomin för åren fram till 1960. Den ledande synpunkten var den bestående svåra bristen på sparande. Ökningstakten i samhällets totala produktion väntades bli långsammare än tidigare under efterkrigsperioden — främst på grund av arbetstidsförkortningen. Samtidigt gav en inventering av investeringsbehoven på olika områden av samhällsekonomin starka argument för att en balanserad expansion erfordrade en stark ökning av de totala investeringsutgifterna. Även vid en tänkbar, begränsad höjning av samhällets totala investeringskvot skulle det bli oundvikligt att skära bort i och för sig mycket väsentliga investeringsbehov och skjuta över dem på en mera avlägsen framtid. Eftersom man också räknade med en fortgående, betydande ökning i den offentliga konsumtionen som oundviklig, blev en viktig slutsats, att utrymmet för en stegring av den privata konsumtionen per huvud skulle bli mycket starkt begränsad under tiden fram till 1960; med hänsyn till folkpensionernas höjning kunde det i ett relativt pessimistiskt alternativ t. o. m. nästan bli frågan om ett »utgiftsstopp» för andra inkomsttagare än folkpensionärerna. Med andra ord, även vid en hård beskärning av investeringsbehoven för samhällsviktiga ändamål skulle det komma att ställas höga krav på samhällsmedlemmarnas sparvilja och sparförmåga likaväl som på statsmakternas vilja och förmåga att på olika vägar framtvinga ett tillräckligt sparande.

Långtidsutredningens synpunkter på kapitalbildningen är givetvis av största intresse vid en prövning av olika alternativ för pensionsreformens finansiering. En första fråga är: på vad sätt och i vad mån har perspektiven förändrats och förskjutits med hänsyn till de år som gått sedan 1955? Hur ter sig utsikterna under första hälften av 60-talet, då den stora pensionsreformen skall träda i funktion? Och vilka tendenser kan man rimligen räkna med i fortsättningen? Pensionskommittén har inte varit i stånd att prestera de utredningar, som skulle vara nödvändiga för att utvidga och förlänga den senaste långtidsutredningens perspektiv; det är beklagligt att den »rullande» 5-årsutredning, som föreslogs i betänkanudet, ännu inte blivit av. Här kan det endast bli fråga om några mycket allmänt

hållna synpunkter på de samhällsekonomiska utvecklingsmöjligheterna framöver. Det är emellertid givet, att varje diskussion av möjligheterna och metoderna att finansiera ökade pensionsåtaganden inklusive en prövning av pensionsfondbildningens verkningar måste bygga på någorlunda preciserade föreställningar om arten av de samhällsekonomiska balansproblemen under ifrågavarande tid.

Såvitt det nu kan bedömas, synes samma typ av sparandeknapphetsproblem, som långtidsutredningen skisserat för perioden 1955—1960, komma att göra sig gällande även under 60-talet, åtminstone under dess första hälft. Det framgår redan av den summariska inventering av investeringsbehov som långtidsutredningen gjort även för åren 1960—1965. Dessutom kan en del av de trängande investeringsbehov, som anmälts och registrerats för täckning fram till 1960, komma att skjutas över på 1960-talet, om utvecklingen under 50-talets andra hälft blir ogynnsam. Produktionsutvecklingen har under den gångna delen av denna period följt det mer pessimistiska alternativ, som uppställdes av långtidsutredningen, och det samma gäller ny- och reinvesteringar i fast kapital. Fördelningen av denna investeringsökning har dock hittills avvikit från det av utredningen skisserade alternativet. Sålunda är de årliga ökningstalen för investeringar i kraft- och belysningsverk, handel, vägar och gator samt vatten och avlopp högre under periodens första två år än vad utredningen räknat med som årsgenomsnitt för hela perioden. Lägre ligger framför allt investeringarna inom industrin samt på två av de tre områden, där utredningen redovisade »köbildningsproblem», nämligen bostäder och skolor. Redan till följd av att produktionsökningen och investeringarna utvecklats efter det lägre alternativet ökas kraven på 60-talets investeringsutrymme. Någon risk för brist på investeringsprojekt synes sålunda icke föreligga för de närmaste tio åren, även om sparkvoten skulle stiga inom gränserna för en rimlig fondökning.

Inom en expanderande ekonomi med i huvudsak ständigt bevarad full sysselsättning och väl utbyggd socialpolitik finns det på sätt och vis mindre av välgrundade sparmotiv för den enskilde inkomsttagaren än inom en mera instabil ekonomi av förkrigstyp med konjunkturfluktuationer och även under högkonjunkturen viss bestående arbetslöshet. Orsakerna kan hänföras till större social trygghet — med hänsyn till risker för arbetslöshet, sjukdom, ålderdom — kombinerad med en stabil och, inte endast i den ekonomisk-politiska debatten, väl underbyggd framstegstro. Föreställningen, ja förvisningen om att vi om 10 resp. 20 år i allmänhet kommer att ha såg 25 resp. 50 % högre realinkomster ger en i och för sig naturlig inställning till sparandet, nämligen att ta ut en möjlig standardhöjning snarare förr än senare och begränsa sparprestationerna till ett minimum. En sådan inställning kan betyda en relativt stark lönehöjningsaktivitet och relativt låg sparbenägenhet — relativt i förhållande till de investeringsbehov som

gör sig gällande. Samtidigt tenderar nämligen den allmänna investeringsbenägenheten och investeringsbehoven att ligga högt inom en ekonomi med full sysselsättning till följd av högt kapacitetsutnyttjande, låga risker vid investeringar, stor säkerhet om expanderande marknader och goda chanser att inflationen skall skölja över och dölja felinvesteringar. Av ovanstående synpunkter på sparbenägenheten i en fullsysselsättningsekonomi följer givetvis inte, att det faktiska sparandet från enskilda inkomsttagares sida i genomsnitt eller för hela samhällsekonomin blir lägre relativt sett än i en ekonomi av mellankrigstyp. Det har uppkommit andra sparmotiv och sparmöjligheter tack vare stabiliteten i inkomstbildningen, och framför allt har det uppstått vidgade möjligheter för företagssparandet. Den potentiella bristen på sparande inom en fullsysselsättningsekonomi av svensk efterkrigstyp har sålunda delvis kompensrats genom en över smärre konjunkturväxlingar i stort sett bestående inflationstendens, som resulterat i relativt höga företagsvinster och relativt högt företagssparande.

Den *tendens* mot inflation, som kan väntas råda i en fullsysselsättningsökonomi även under en överblickbar del av 60-talet — bl. a. till följd av otillräckligt sparande i förhållande till de investeringsbehov som gör sig gällande — kan komma att motverkas i obestämbar grad eller t. o. m. elimineras till följd av internationella konjunkturbakslag och/eller av en mera framgångsrik antiinflationistisk ekonomisk politik än under 40- och 50-talen. Det förhållandet, att penningvärdet på lång sikt faktiskt höll sig stabilt under halvseket före första världskriget och under mellankrigsperioden, får betraktas vara en följd av en hög frekvens av konjunkturbakslag och depressioner, som gav upphov till perioder av prisfall eller i varje fall pauser i penningvärdeförsämringen. Sådana perioder har knappast förekommit hittills under efterkrigstiden; det har egentligen endast varit frågan om perioder med varierande takt i penningvärdeförsämringen.

Det är i dag omöjligt att bedöma, om konjunkturväxlingarna kan få annan karaktär under 60-talet än under hittillsvarande delen av efterkrigstiden. Det kan hända, att upprepade internationella konjunkturbakslag medför en broms på interna inflationstendenser. Det är också möjligt att föreställa sig en så framgångsrik ekonomisk politik under 60-talet, att penningvärdet i huvudsak stabiliseras vid bibehållen hög sysselsättning. Det är i varje fall inte orimligt att under hänvisning till konjunkturväxlingar och en något mera framgångsrik ekonomisk politik än under 50-talet förutse en väsentligt långsammare allmän pris- och lönestegringstakt i framtiden än i genomsnitt hittills under efterkrigsperioden. Enligt pensionskommitténs uppfattning finns det dock även under sådana utvecklingsalternativ anledning att i diskussionen om pensionsreformens finansieringsproblem räkna med en tills vidare bestående tendens till utpräglad knapphet på sparande. Även om en mera effektiv ekonomisk politik än vi

hittills bevittnat skulle komma till stånd, som lyckas begränsa prisstegringstakten väsentligt, synes bristen på sparande för särskilt kapitalkrävande investeringsutgifter med all sannolikhet komma att bli ett dominerande problem. Under 40- och 50-talen har vi spätt på det otillräckliga frivilliga, »mera normala» sparandet med inflationssparande, och detta synes — som ovan framhållits — särskilt ha kommit från relativt höga företagsvinster. Följden har blivit högt företagssparande och goda självfinansieringsmöjligheter beträffande det enskilda näringslivets investeringar. En framgångsrik stabiliseringspolitik — med eller utan stöd av konjunkturbakslag — skulle kunna betyda en reduktion i flödet ur denna »sparandekälla», och därmed skulle sparandebristens problem i stället komma att framträda i andra former, t. ex. som en hög räntenivå eller en hård kreditransonering.

Man kan visserligen tänka sig en restriktiv ekonomisk politik, som löser sparandebristens problem genom att effektivt dämpa investeringsbenägenheten inom den privata eller offentliga sektorn inom näringslivet. Till stöd för en sådan politik kan den uppfattningen hävdas, att i en relativt fri ekonomi bör man låta enskilda inkomsttagares preferenser i fråga om konsumtionens inriktning liksom i fråga om dess fördelning mellan nutid och framtid ges så stort spelrum som möjligt. Innebörden härav skulle vara, att man via en mot investeringarna riktad tillräckligt restriktiv ekonomisk politik pressar in löpande investeringsutgifter inom ramen för det sparande, som »frivilligt» framkommer vid stabilt penningvärde, och sålunda icke tolererar »tvångssparande» i några former. Kommittén hyser respekt för denna åskådning men anser sig inte ha anledning att i detta sammanhang närmare utreda konsekvenserna av en motsvarande målsättning för den ekonomiska politiken vid sitt ställningstagande till pensionsreformens finansieringsproblem; kommitténs uppfattning på denna punkt bygger inte endast på det förhållandet, att det här är fråga om en alltför teoretisk problemställning, som hänför sig till obestämbara distinktioner mellan »frivilligt» och »framtingat» sparande. Den ekonomiska politikens utformning i framtiden ger under alla förhållanden en besvärande ovisshet beträffande den för pensionsreformens finansiering strategiska frågan om i vilken grad och på vad sätt vi kommer att ha en allvarlig knapphet på sparande. Det finns enligt pensionskommitténs mening dock av här anförda skäl all anledning att räkna med sannolikheten av att den ekonomiska politiken även under 60-talet kommer att bedrivas efter sådana linjer, att sparandebristproblem kommer att te sig som permanenta.

Pensionsreformen och sparandet

Utgår man sålunda från förutsättningen — vilken av anförda skäl synes rimlig — att långtidsutredningens perspektiv beträffande bestående svår

knapphet på sparande kan förlängas att gälla en stor del av 1960-talet, uppstår frågan, hur pensionsreformen inkluderande höjda folkpensioner och ett system med tilläggs pensioner påverkar utvecklingen. Såsom framhållits i föregående pensionsutredningar, bortfaller ett väsentligt sparmotiv för enskilda inkomsttagare efter det försörjningen under ålderdomen säkrats på en så pass hög nivå, som det nu är fråga om. Det gäller en väsentlig generell höjning av standarden för invalider och åldringar, som för många, kanske flertalet inkomsttagare, tvingar fram en omfördelning av livsinkomsten, som annars inte skulle ha skett, till fördel för pensionsåldern. Reaktionen tenderar då inte endast att bli en eliminering av en stor del av det pensionssparande, som annars skulle ha ägt rum, utan kan även gå ut på att låta pensionsavgifterna inkräkta på annat sparande eller på att genom lönehöjningar söka kompensation för en påtvungen standardbegränsning. Samtidigt kommer ökade folkpensionsutgifter att betyda stora statsfinansiella påfrestningar med risker för väsentligt minskad tillgång på sparande inom den offentliga sektorn. Faran för en negativ sparandereaktion liksom för sociala påfrestningar i t. ex. familjebildande åldrar ökar med osmidigheten i pensionssystemet.

Det är givetvis omöjligt att komma fram till en någorlunda välgrundad uppfattning ens om storleksordningen av sparandebortfallet efter införandet av ett omvälvande pensionssystem. Resultatet av analysen i appendix A pekar dock genomgående i riktning mot slutsatsen, att pensionsreformen som sådan tenderar att medföra ett betydande sparandebortfall från igångsättningsåret och framöver. Mot bakgrunden av de bestående sparandebristproblem, som väntas känneteckna den svenska ekonomin under översebar framtid, finner kommittén att det finns goda motiv för att pensionssystemets genomförande kombineras med åtgärder, som resulterar i ett väsentligt tillskott till det årliga sparandet. Det har även hävdats, att den väsentliga och snabba förbättring i fråga om pensionärerens standard, som den totala pensionsreformen (inkl. höjningen av folkpensionerna) innebär, rimligen borde motsvaras av ett så stort sparandetillskott under övergångstiden, innan pensionssystemet träder i full funktion, att inte bara det sparandebortfall som förutses kompenseras utan även den totala kapitalbildningen i samhället blir större än som annars hade blivit fallet. Detta är uppenbarligen en ganska obestämbar formulering av målsättningen för den ekonomiska politik, som bör åtfölja pensionsreformen, eftersom jämförelsenormen — vilken utvecklingen blivit om reformen ej genomförts — är okänd. Resonemanget förstärker dock slutsatsen, att pensionsreformen bör åtföljas av åtgärder, som leder till en ökad tillgång på sparande.

Denna mycket allmänna slutsats kan ge upphov till en rad olika slag av ekonomisk politik. Ätminstone tre alternativ till typ av ekonomisk-politiska åtgärder kan diskuteras i anledning av de med pensionsreformen

förenade sparproblemen: 1) Den lösning, som närmast föregående pensionsutredningar tagit som mer eller mindre given, går ut på att till systemet knyta en tillräckligt stor fondbildning. Fonden bygges upp genom uttag av pensionsavgifter utöver löpande pensionsutgifter och genom fondavkastning. 2) Ett annat alternativ skulle sikta på att åstadkomma ett sparandetillskott över den statliga budgeten. Det kan då bli fråga om att införa skatter och/eller begränsa statsutgifterna på sådant sätt, att den totala statliga budgeten (bortsett från lågkonjunkturår) mer eller mindre permanent överbalanseras. Även i detta fall får man givetvis räkna med att höjda skatter och avgifter medför svåröverblickbara övervältringsproblem med svårbedömbara effekter på sparandet, så att det budgetsparande som åstadkommes skall gå i avräkning mot bortfall av sparande inom andra sektorer. Detta alternativ kan på sätt och vis fattas som en generellare lösning av pensionsreformens sparproblem än fondbildningsalternativet. Man får sålunda anledning att pröva och avväga alla möjliga former av tvångssparande med hjälp av olika slag av skatter och avgifter — inkl. avgifter utgående på utbetalade lönesummor. 3) Slutligen kan man tänka sig en allmän ekonomisk politik, som syftar till att verka stimulerande på sparandet ute på fältet hos enskilda inkomsttagare och företag. Det skulle vara frågan om införandet av en generellt sett mera sparfrämjande ekonomisk politik än den vi f. n. håller oss med; man kan tänka sig en omläggning av skattesystemet, som ökar inkomst- och minskar utgiftsincitamenten, eller om en kredit- och räntepolitik med motsvarande syften. Som exempel på tänkbara möjligheter inom denna grupp — det är givetvis inte fråga om politiska rekommendationer från kommitténs sida — kan följande slag av åtgärder nämnas. En reducerad företagsvinstbeskattning — sänkta skattesatser och möjligheter till skattefria avsättningar till ersättning för det bortfall av avsättningar till pensionsstiftelse, som väntas ske i samband med den beramade pensionsreformen — skulle under i övrigt lika förhållanden öka det enskilda näringslivets möjligheter till självfinansiering av investeringsutgifterna och därmed göra företagen mindre beroende av upplåning på kreditmarknaden. Ur många synpunkter skulle en sådan metod att gardera företagens behov av sparande vara naturligare än ett system med fonduppyggning med återlånerätt för viss del av inbetalade pensionsavgifter, som diskuteras i avdelning III. En reduktion i beskattningen av företagsvinsterna, som kompenseras av motsvarande höjning av enskilda inkomsttagares skatter, skulle under rimliga förutsättningar medföra en höjd genomsnittlig sparkvot. Det hör dock framhållas, att en politik efter dessa linjer kan ha i och för sig icke önskvärda konsekvenser på inkomstfördelningen. Resultaten kan dock tänkas bli gynnsamma ur sparandesynpunkt, om beskattningen både av företag och fysiska personer i viss utsträckning omlägges från nettointäkts- till utgiftsbeskattning. En sparbefrämjande ekonomisk politik kan också tänkas inkludera en ränte- och kreditpolitik, som i högre grad än

f. n. är fallet stimulerar till ökad självfinansiering av bostadsanskaffning och snabbare amortering av lån.

Det är givet, att många olika kombinationer av de tre lösningsalternativen är tänkbara. För att endast nämna ett exempel, kan man tänka sig en budgetpolitik, som i stort sett betyder självfinansiering av statliga investeringsutgifter, så att kreditmarknaden befrias från att finansiera en ökning i statsskulden. Häri bör då ingå en mera tillfredsställande avgiftstäckning av folkpensionsutgifterna än föreliggande förslag innehåller. Därmed ställs det mindre krav på takten i pensionsförsäkringens fondbildning. Vid en prövning av olika kombinationer får man emellertid vara försiktig med alltför mekaniska jämförelser. Det uppstår återverkningar på samhällsekonomin, som är svåra att överblicka. Man bör inte heller vara blind för möjligheten, att ett stort budgetöverskott eller en stark fondbildning under statlig eller statligt kontrollerad förvaltning lockar till en i och för sig alltid välmotiverad expansion i statsutgifterna. Investeringsutgifter, såväl offentliga som privata, tenderar att lockas fram av ökade finansieringsmöjligheter.

Det är i sista hand fråga om en ytterst komplicerad avvägning mellan olika alternativ, där svårbestämbara ekonomiska verkningar skall sammanställas med ovissa politiska möjligheter och risker av olika slag. Pensionskommittén har givetvis inte kunnat pröva olika alternativ för en sparfrämjande ekonomisk politik; undersökningar med detta syfte pågår f. ö. inom stabiliseringsutredningen. Kommittén har dock funnit det angeläget att i detta sammanhang framhålla synpunkten, att det finns andra möjligheter att kompensera — och överkompensera — ett på grund av pensionsreformen uppkommet sparandebortfall än via en stor pensionsfondbildning.

Det blir i sista hand fråga om en avvägning mellan olägenheter och risker förenade med förvaltningen av en stor och snabbt växande pensionsfond och möjligheterna att med andra metoder åstadkomma ett kompenserande tillskott i sparandet. Kommittén har velat framhålla att här föreligger ett centralt avvägningsproblem — en reducerad pensionsfondbildning kan i effekten på sparandet tänkas neutraliserad av en varierande utformning av den ekonomiska politiken efter linjer som antytts ovan. Emellertid har kommittén för den övergångsperiod som man här siktar på, funnit det rimligt att borse från denna avvägningsproblematik vilket kan sägas betyda, att kommittén för denna tid inte räknar med någon väsentlig omorientering i den ekonomiska politiken i de riktningar som här diskuterats. Däremot bör frågan om fondbildningstakten givetvis ingående diskuteras ur här antydda synpunkter i det senare sammanhang, vid övergångsperiodens slut, då hela fondförvaltningsproblemet göres till föremål för omprövning.

När det sålunda enligt kommitténs mening finns skäl att pröva möj-

ligheterna att knyta samman pensionsreformen med en tillräckligt stor och tillräckligt snabb fondbildning för att på den vägen få till stånd ett önskvärt tillskott av sparande undviker man genom denna formulering av problemet dock tydligen inte frågan om den ekonomiska politiken i övrigt; det krav i fråga om en pensionsfonds ökningstakt och storlek, som kan motiveras, bör bli beroende bl. a. på förutsättningar om den budgetpolitik, som kommer att bedrivas. Såsom ovan framhållits, blir behovet av fondbildning — ur de synpunkter som här redovisats — i hög grad beroende på i vad mån och hur staten genom ökade skatter eller relativt sett minskade utgifter kompenserar sig för de belastningar, som höjda folkpensionsutgifter och skattebortfall medför. Det bör även observeras, att den förda finanspolitiken kommer att ha viktiga konsekvenser för utfallet av sparandets fördelning och därmed för behovet av krediter från bl. a. pensionsfonden. Dessa frågor diskuteras närmare under följande rubrik.

Fondbildningen och den ekonomiska politiken

Den i appendix A lämnade analysen av pensionsreformens verkningar inkl. de räkneexempel, som framlägges för att belysa storleksordningen av de reaktioner det kan vara fråga om, tyder som ovan framhållits på att det kan uppstå tendenser till ett väsentligt sparandebortfall under 1960-talet. Sifferexemplen kan eventuellt tyda på att pensionsberedningens fondbildningsförslag snarast syftar för lågt. Det bör emellertid understrykas — förutom anförda reservationer för de ytterst osäkra kalkylmetoderna — att det sparandebortfall, som kan återstå trots fondbildningen, framkommer som en *primär* reaktion inom det samhällsekonomiska systemet. Hänsyn har inte tagits till olika slag av återverkningar och framför allt inte till finanspolitiska reaktioner inför de stora budgetpåfrestringar som uppstår. Det är, som ovan framhållits, icke möjligt att utan bestämda premisser rörande den budgetpolitik, som kommer att föras, nå fram till slutsatser om önskvärd fondbildningstakt. Pensionskommittén, som inte har till uppgift att komma med rekommendationer rörande den ekonomiska politiken i övrigt, har i avsaknad av premisser i dessa hänseenden sålunda utgått från pensionsberedningens förslag till fondbildning enligt obligatorielinjen.

Det kan finnas anledning att i detta sammanhang i all korthet och mycket schematiskt belysa, hur varierande effekterna på sparandets fördelning av pensionsfondbildningen kan bli under olika betingelser. Analysen kompliceras av det förhållandet, att pensionsreformen (inkl. given fonduppyggnadstakt eller rättare sagt given utformning av avgifts- och förmånstrappor) betyder såväl en förändring i den svenska ekonomins struktur och reaktionssätt som impulser eller störningar under en serie

år med varierande konjunkturlägen. Förändringar i struktur och reaktionssätt tar sig t. ex. uttryck i förändrade marginella sparbenägenhetstal, medan t. ex. störningar framkommer genom ökade folkpensionsutgifter. I den mycket allmänna diskussion om utvecklingsmöjligheter, som det här är fråga om, är det dock tillräckligt att utan beaktande av nämnda distinktion belysa variationslatituderna i fråga om pensionsreformens verkningar med två i och för sig plausibla exempel, som bygger på starkt skiljaktiga utvecklingsbetingelser.

I en inflationsbetonad högkonjunktur med en relativt passiv utformning av den ekonomiska politiken och med inflationskonjunkturer även i utlandet kan det totala företagssparandet väntas bli ograverat av pensionsfondbildningen. Företagen kan i allmänhet väntas kompensera sig för höjda pensionsavgifter och löner genom tillräckliga prishöjningar; bortfallet i sparande — i jämförelse med ett läge utan fondbildning — får antagas hänföra sig till enskilda inkomsttagare och den offentliga sektorn. Som motsatt alternativ kan man tänka sig ett sämre konjunkturläge — dock med hög sysselsättning — där relativt svaga konjunkturförhållanden i utlandet inte ger utrymme för höjningar av våra exportpriser och en hård importkonkurrens, som sätter snäva gränser för prishöjningar inom landet. Bl. a. av valutapolitiska skäl antages den ekonomiska politiken vara så pass restriktivt utformad, att det inte heller på andra områden finns större möjligheter för företagen att kompensera sig för höjda pensionsavgifter och löner. I ett sådant fall är olika slag av övervältringsmöjligheter tänkbara. Den restriktiva ekonomiska politiken jämte svagheten i konjunkturläget kan åtföljas av en med hänsyn till pensionsavgiften dämpad lönehöjning. Fondbildningen behöver därmed inte heller i detta fall i någon högre grad ske på bekostnad av företagssparandet. Det är emellertid också tänkbart, att lönehöjningar drives igenom oberoende av den höjda pensionsavgiften. Då den extra kostnadsökningen, som sålunda får antagas gå ut över den samtidigt skeende produktivitetsstegringen, inte eller endast i relativt obetydlig grad kan bli kompenserad genom prishöjningar, får sålunda fondsparandet antagas ske på bekostnad av företagssparandet. I den mån sysselsättningen tenderar att sjunka på grund av svårigheter för marginalföretag och marginalproduktion, kan man tänka sig en kompenserande utgiftsexpansion från det offentligas sida. Vid en i denna stil utformad finanspolitik kan resultatet av fondökningen sålunda mycket väl bli en relativt betydande överföring av sparande från företag till fond; även i ett extremfall kan dock fondökningen inte till någon väsentlig del härröra från företagssparande utan att det blir fråga om en orimligt stark nedgång i vinsterna. En betydande relativ nedgång i företagssparandet kan enligt kommitténs mening inte uteslutas som möjligt resultat under vissa kombinationer av konjunkturer och ekonomisk politik. Under en sådan utveckling kan det väntas föreligga stora

olikheter i företagens möjligheter att kompensera sig för pensionskostnaderna; speciellt för företag med stark inriktning på export eller som arbetar under hård importkonkurrens kan påfrestningarna bli stora. Det bör tilläggas, att ovan skisserade utvecklingsmöjligheter på intet sätt gör anspråk på att vara ur teoretisk synpunkt på ett tillfredsställande sätt utredda. Hela den ytterst komplicerade problematiken omkring företagsvinsternas bestämning på kortare och längre sikt är ju bl. a. involverad i detta sammanhang. Avsikten har endast varit att belysa *variabiliteten* i tendenserna hos omfördelningen i sparandet, som kan tänkas uppstå under angivna, i och för sig plausibla betingelser.

I ovanstående schematiska typfall kommer förändringarna i behoven av kredit inte endast att bestämmas av angivna tendenser till omfördelningar i tillgången på sparande. Investeringarnas storlek och inriktning påverkas givetvis också av pris- och inkomstutvecklingen under olika konjunkturskeden. Pensionssystemets verkningar på sparandets storlek och fördelning både på tillgångs- och efterfrågesidan kan utan tvivel väntas variera starkt med konjunkturförhållanden och med den ekonomiska politik som föres. Härav följer också, att olika näringsgrenars och företags behov av fondsparmedel för finansiering av investeringar blir starkt varierande. Ur denna synpunkt kan själva igångsättningsåret för tilläggs-pensionssystemet bli av särskilt intresse. Det finns risker för att påfrestningarna på den svenska ekonomin kan bli särskilt stora omkring år 1960. Det kan bli fråga om stora statsfinansiella påfrestningar, om stark lönehöjningsaktivitet efter 2-årsavtalet, om ny jordbruksprisuppgörelse. Om det därtill skulle råka komma en stark internationell konjunkturuppgång, aktualiseras stora risker för inflatoriska påfrestningar. Skulle åter utlandskonjunkturerna vara relativt svaga vid denna tid, uppstår det i stället risk för betalningsbalanssvårigheter. En genom pensionsreformen skärpt sparandebrist skulle kunna väsentligt förstärka de interna inflationsimpulserna. Det kommer i ett sådant läge att ställas stora krav på effektivitet beträffande den ekonomiska politik som skall föras. Det är möjligt, att ett uttagande av en pensionsavgift, som medför en betydande fondbildning, i en sådan situation kan bli ett väsentligt stöd för en anti-inflatorisk politik. Men det är uppenbarligen mycket svårt att med dessa utgångspunkter givna uppställa kriterier beträffande hur en effektiv fondförvaltning skall placera sparmedlen.

Föregående diskussion leder enligt pensionskommitténs mening till slutsatsen, att man inte med någon större säkerhet kan bedöma pensionsreformens och fondbildningens verkningar under olika konjunkturförhållanden på sparandet, spartillgångens fördelning på olika källor och behoven av kredit från fonden och andra källor. Variabiliteten i dessa hänseenden måste väntas bli mycket stor, inte minst med hänsyn till den ekonomiska politik som kommer att föras. Man kan ur dessa synpunkter hävda att pensions-

fondens placeringsproblem i väsentlig grad bör läggas upp just ur synpunkten av från år till år varierande konjunkturförhållanden, varvid pensionsfondbildningen direkt eller indirekt användes som ett konjunkturpolitiskt styrmedel. Det kan vara av intresse att i detta sammanhang diskutera en teoretisk möjlighet att s. a. s. bygga in fondökningen i den ekonomiska politik som föres löpande.

Om upptagandet av pensionsavgifter utöver utbetalande av pensioner, som resulterar i en betydande fondökning, icke eller endast till begränsad del motsvaras av utlåning av fondsparandet och dessa medel insättes på steriliseringskonto i riksbanken, uppnås en deflatorisk effekt på den svenska ekonomin. För att bortse från komplikationer, som sedan skall diskuteras, antages i det enklaste fallet, att det i ursprungsläget råder samhällsekonomisk balans och även för enkelhetens skull att statsbudgeten är totalbalanserad. Fondbildningen får därmed en deflatorisk effekt motsvarande en överbalansering av budgeten under igångsättningsåret. Om ingenting annat hände och ingen motverkande ekonomisk politik bedrevs, skulle likviditetssvårigheter uppstå, totala efterfrågan sjunka, bytesbalansen ge överskott, sysselsättningen minska och priser tendera nedåt. Dessa effekter skulle uppstå både på grund av en minskning av disponibla inkomster och till följd av en likviditetsindragning. Dessa enligt antagande icke önskade effekter kan elimineras med finans- och/eller penningpolitiska åtgärder. Riksbanken kan genom olika operationer på penningmarknaden (köp av statspapper och valutor) öka likviditeten, genom sänkning av likviditetskraven på affärsbankerna eller genom ökning av rediskonteringsmöjligheterna inkl. sänkning av diskontot få till stånd en stegrad takt i affärsbankernas utlåning och sedan i andra hand även i kreditgivning från andra kreditinstitutioners sida. Det bör vara möjligt att inom rimliga gränser med penningpolitiska medel kompensera den likviditetsindragning, som den steriliserade delen av fondbildningen antages innebära, och få till stånd den ökning i investeringstakten, som är nödvändig för att vidmakthålla den samhällsekonomiska balansen. I den mån penningpolitiken avpassas så, att de tendenser till utgiftsreduktion för investering och konsumtion, som fondbildningen medför, jämnt upp kompenseras, uppstår sålunda aldrig någon deflatorisk effekt. Ändå har ifrågavarande del av pensionsfonden inte placerats, samtidigt som en maximal decentraliseringseffekt nåtts och en smidig anpassning till kredit efterfrågan på olika punkter i näringslivet åstadkommit. Den kompenserande riksbankspolitikerna verkar ju genom många kanaler på penning- och kreditmarknaderna och influerar på investeringsbenägenheten hos mängder av företag. Riksbanken får i denna utveckling den stimulerande och under senare decennier ovanliga uppgiften att motverka en alltför restriktiv ekonomisk politik i övrigt. Om man i stället antar, att fondökningen startar i ett inflatoriskt läge med ett betydande förväntat efterfrågeöverskott, får riksbankens politik bli i »motsvarande» mån mera restriktiv — eller en större

del av fondbildningen steriliseras. I ett gränsläge nås just tack vare fondbildningen en eftersträvad samhällsekonomisk balans; riksbankens politik skall då bedrivas med oförändrad hårdhetsgrad.

I det fortsatta förloppet blir enligt denna teoretiska modell pensionsfondbildningen s. a. s. inbyggd i det ekonomiska systemet och integrerad med den ekonomiska politiken. En skattesänkning eller statlig utgiftsökning kan givetvis tänkas som alternativ till den lättnad i penningpolitiken som ovan diskuterats. Men man kan då komma längre bort från det antagna målet för den ekonomiska politiken, nämligen en hög kapitalbildningskvot. En riksbankspolitik, som via ränte- och likviditetsförändringar sörjer för att en så stor del som möjligt av pensionsförsäkringens fondbildning resulterar i produktiva investeringar, synes ur denna synpunkt vara naturlig.

Problemet gäller i hög grad, på vilka vägar och i vilken grad effekten på penningmarknaden, på likviditeten, skall kunna neutraliseras. En fondbildning av här diskuterat slag, som i betydande och kanske med konjunkturererna växlande grad icke placeras eller utlånas, betyder en indragning av likvida medel från penningmarknaden — och det kan över åren bli fråga om stora belopp. Samhällsekonomin kan på någon sikt inte fortsätta med att expandera utan motsvarande ökning i penningmängden. Riksbanken får, som ovan framhållits, tänkas späda på likviditeten genom köp av statspapper eller lättnad i fråga om likviditetsbestämmelser. Fondplaceringsproblemen skulle under dessa förutsättningar i själva verket i betydande men varierande grad tänkas bli överförda på riksbanken. Tanken att riksbanken i sina operationer på penningmarknaden skulle vara neutral med hänsyn till verkningen på kapitalmarknad och på investeringarnas fördelning på näringsområden gäller endast med starka reservationer. Om riksbanken skall motverka en kraftig likviditetsuppsugning genom steriliserad fondbildning är det inte likgiltigt *hur* riksbanken opererar och vad den köper. Köp av valutor eller statsobligationer måste få skiljaktiga verkningar på den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken måste enligt detta system tänkas i successivt växande utsträckning engagera sig i obligationsköp och utlåning — till affärsbanker och andra kreditinstitut. Man kan sålunda successivt få ungefär samma sorts problem som med ett centralt fondförvaltningsorgan.

I den här diskuterade teoretiska typen av partiell lösning på fondplaceringsproblemet som direkt siktar till den konjunkturpolitiska effekten får riksbanken sålunda maktpåliggande och delikata uppgifter. Man kan tänka sig att här diskuterade projekt skulle kunna betyda mindre av risker för maktkoncentration och byråkratisering och ge mera av utrymme för decentraliserade marknadseffekter via kredit- och kapitalmarknader än ett system, som arbetar med en centraliserad fondförvaltning, som har till uppgift att i placeringspolitiken beakta konjunkturbetingade förändringar i kreditbehoven. Men man får i stället den avgörande olägenheten, att riksbanksfullmäktiges makt och ansvar ökar i och med att riksbankens om-

slutning måste stiga väsentligt. Resultatet blir, att man på denna linje kommer tillbaka till i stort sett samma problem rörande förvaltningen av en stor central fond som i det följande skall diskuteras. Införandet av konjunkturpolitiska aspekter på här antytt sätt kan enligt kommitténs mening på ett svårbedömbart sätt endast komplicera fondförvaltningsproblemen.

Det måste enligt pensionskommitténs mening bli penning- och finanspolitikens uppgift att med olika medel bemästra konjunkturpåfrestningar av olika slag. Pensionsfondens förvaltningsfrågor bör huvudsakligen bedömas ur mera långsiktiga synpunkter, vilket givetvis inte behöver hindra en viss smidighet i placeringspolitiken under varierande konjunkturförhållanden. I uppläggningsen av riktlinjer för fondförvaltningen kan man därvid inte bortse från förhållandet, att utvecklingen på längre sikt — säg över en 5- eller 10-årsperiod — utgör summan av en rad konjunkturskeden av varierande karaktär. Har inflationskonjunkturåren dominerat, tenderar fondbildningen att få en annan typ av återverkningar på fördelning av sparande och kreditbehov än om pensionsavgiftshöjningarna genomförs under år med sämre konjunkturer för det enskilda näringslivet — vare sig dessa beror på den internationella konjunkturutvecklingen eller på restriktiv intern ekonomisk politik.

Värderingar av fördelar och nackdelar i samband med fondförvaltningen

En slutsats av föregående diskussion blir, att ju större fondökningen är och fonden blir, desto allvarigare, mera störande och mera svårbedömbara kan rubbningarna i sparandets fördelning och i kreditbehoven bli — i olika konjunkturskeden och på längre sikt, och desto större krav måste därmed ställas på kunskaper, effektivitet och flexibilitet vid placeringar och utlåning av fondens medel. Med fondens storlek följer ömtåliga och komplicerade administrations- och maktfördelningsproblem, som det är svårt att ta ställning till, inte minst eftersom det på här ifrågavarande område helt saknas erfarenhetsmaterial. Det måste till slut bli fråga om i hög grad subjektiva bedömanden å ena sidan av de möjligheter till ur samhällsekonomiska synpunkter effektiv fondförvaltning som kan etableras under gynnsamma allmänpolitiska och organisatoriska betingelser, resp. å andra sidan subjektiva farhågor för ur olika synpunkter ineffektiv placeringspolitik av fondens medel, som med eller utan intressebetonad influens verkar snedvridande på investeringsinriktningen och på olika vägar kan anses medföra risker för skadlig centraldirigering av kreditmarknaden. Möjligheter och risker av dessa slag måste emellertid under alla förhållanden bedömas med hänsyn både till fondens och fondökningens relativa storlek och till den allmänna organisatoriska ramen, särskilt sådan denna bestäms av kreditmarknadens organisation.

De siffror som anförs i appendix B ger trots all osäkerhet i kalkylerna

en föreställning om den grad av koncentration av kapitalmarknadens sparmedel, som det kan bli frågan om. En utvidgning av systemet för tilläggs-pensioner till att även omfatta företagarna skulle kunna ytterligare öka koncentrationsgraden. Det finns anledning att räkna med att en »klump» av denna storlek på kapitalmarknaden, som pensionsfonden skall representera, i betydande mån skulle kunna förändra dennas funktionssätt. En central förvaltning av fondens medel skulle utan tvivel komma att medföra en betydande makt över kreditmarknaden.

På vad sätt och i vad mån en stark centralisering av kreditmarknadens utbudssida, som en pensionsfond enligt föreliggande förslag skulle utgöra medför olägenheter, beror i hög grad på kreditmarknadens organisation. Problemen bör bli helt annorlunda i en med olika metoder reglerad kredit- och kapitalmarknad — med emissionskontroll, reglering av bankernas utlåning till förmån för prioriterade ändamål, utlåningstak, reglering av räntenivån m. m. — än i en relativt fri kreditmarknad, där ovan nämnda regleringsåtgärder i huvudsak saknas och en relativt rörlig räntebildning tänkes fungera. I det förra fallet kan fondens placeringspolitik tänkas bli inordnad i regleringssystemet med hjälp av olika metoder. Man kan tänka sig att den betydande grad av centralisering på kreditmarknadens utbudssida, som pensionssystemets fondbildning innebär, möjliggör en ur olika synpunkter mera planmässig kreditregleringspolitik än som varit rådande under senare år. Pensionskommittén anser sig dock inte ha anledning att närmare pröva denna aspekt av problemet; den synes böra bli föremål för undersökning inom den sittande kreditmarknadsutredningen. Nedan skall endast vissa mer principiella synpunkter på olägenheter av och risker med en stark centralisering framföras. I en relativt fri kreditmarknad åter kan pensionsfondens centraliseringstendens — även om riskerna för snedvridande dirigerings i allmänhet må synas väsentligt mindre än i förra fallet — verka störande på marknadsmekanismerna på andra sätt.

En genomgång av olika slag av verkningar av pensionsreformen på sparandets storlek och fördelning under olika konjunkturskeden och på längre sikt ger — trots alla osäkerheter i bedömningen — vissa premisser för ett ställningstagande till fondförvaltningsproblemen. Detsamma gäller fondens och fondökningens storlek i förhållande till kreditmarknadens omslutning. En gemensam syn på betingelserna för den svenska ekonomins utveckling under den närmaste framtiden inklusive acceptandet av en premis om bestående svår knapphet på sparande har också utgjort en viktig grund för kommitténs ställningstaganden. I sista upploppet måste emellertid varje rekommendation till lösning av fondförvaltningsproblemen till stor del bestämmas av rent subjektiva värderingar av olika slag av olägenheter och risker förenade med uppbyggandet av en stor pensionsfond.

I ett senare avsnitt har pensionskommittén redovisat sin uppfattning om arten av de för- och nackdelar, som är förenade med olika tänkbara lös-

ningar av fondförvaltningsproblemen. När det gäller värderingen av tjänster och nackdelar i de olika förslagen, kan givetvis uppfattningarna om bästa lösning av naturliga skäl lätt gå i sär. Det kan bli frågan om följande slag av olikheter både i fråga om tro och värderingar. Vid en stark centralisering av fondens utlåningsorganisation kan man *tro* på möjligheten att få till stånd en organisation och rekrytera en sådan uppsättning kvalificerade administratörer, att fondens utlåningspolitik blir i tillfredsställande grad effektiv. Centraliseringen kan i väsentlig grad underlätta ett tillgodo-seende av investeringsområden som anses böra prioriteras, t. ex. bostäder och kraftförsörjning. Värderingar av detta slag kan underbyggas av åskådningen, att efterkrigstidens kreditmarknad i alla fall fungerat så pass illa ur samhällsekonomiska synpunkter, att en central fonduppbbyggnad inte gärna kan uppfattas som någon allvarlig »störning» av en fungerande marknadsmekanism. Det finns ur motsatta tros- och värderingssynpunkter anledning till allvarliga farhågor vid en stark centralisering av fondens utlåningsorganisation. Dessa farhågor blir väsentligt större vid en hårt reglerad än vid en relativt fri kreditmarknad. Centraliserade placeringsbeslut i stora »klumpar» resulterar lätt i felinvesteringar. Politiska eller andra intressebundna inflytanden över kapitalmarknaden — hur väl man än i en första organisation försöker gardera sig häremot — befaras komma att göra sig allt starkare gällande vid en snabbt växande, centraliserad fond. I det tros- och värderingssystem, som det här är frågan om, uppfattas rådande kreditmarknad trots imperfektioner av olika slag som i hög grad funktionsduglig som mekanism att uppsamla sparandet ur olika källor och fördela det till företag och näringsområden alltefter investeringsprojektens lönsamhet. Tillkomsten av en pensionsfond uppfattas då som risk för en allvarlig störning. Vid en relativt fri kreditmarknad blir angivna risker med en centraliserad fond väsentligt mindre. Via de fria kredit- och kapitalmarknaderna med dessas konkurrens- och prismekanism kan en centraliserad fonds placeringsstötter uppfångas och finfördelas.

Till svårigheten att ta ställning till de olika organisationsförslag som diskuteras i avdelning III hör osäkerheten i varje prognos om hur kreditmarknaden kommer att se ut under 1960-talet. En relativt måttlig grad av decentralisering av fondutlåningen kan te sig rimlig under förutsättningen att kreditmarknaden åter kommer att fungera relativt fritt — utan ovan uppräknade regleringselement och med betydande ränterörlighet. Man skulle t. o. m. kunna hävda, att pensionsförsäkringens fondbildning faktiskt borde kunna möjliggöra en effektivisering av kreditmarknaden genom att lösgöra sparmedel för mera marknadsmässig fördelning än f. n. är fallet; detta synes dock vara möjligt endast under förutsättning att finanspolitiken bedrivs på sådant sätt, att kreditmarknaden inte belastas med finansieringen av snabbt växande statskuld. En motsatt uppfattning om kreditmarknadens framtid kan emellertid i stället uppfattas som plau-

sibel. Trenden kan anses gå mer eller mindre obönhörligt mot en mer systematiskt in- eller utvecklad kreditmarknadsreglering, och pensionsfondbildningen kommer snarast att påskynda denna process. Med utgångspunkt från samma värderingspremissor som i förra fallet, som sålunda byggde på en annan, kanske mera önskebetonad prognos, skulle slutsatsen nu resultera i krav på långtgående decentralisering av fondens förvaltningsorganisation, även om detta skulle betyda ytterligare desorganisation av kreditmarknaden.

Avslutning

Diskussionen i denna avdelning har avsett att redovisa de slag av överväganden, som bör komma ifråga vid ställningstagande till pensionsreformens finansieringsproblem. Några enkla och påtagliga resultat har analysen inte gett; det ligger i sakens natur. I sista upploppet måste trots alla de slag av osäkerheter som här diskuterats — beträffande betingelserna för den ekonomiska utvecklingen, beträffande behovet av ett stort pensionsfundsparande, beträffande verkningarna av detta, beträffande den framtida kreditmarknadens utseende, beträffande värderingarna av för- och nackdelar av olika system för fondförvaltningen o. s. v. — beslut fattas om bästa lösningar. Det torde framgå av diskussionen i denna avdelning, att själva bedömningen av den samhällsekonomiska bakgrunden endast kan ge ett ganska begränsat mått av ledning. Begränsningen i tidsperspektivets längd till 60-talets senare hälft är ett resultat, som ligger till grund för kommitténs förslag. I den centrala frågan om den lämpliga fondbildningstakten — bedömd med hänsyn såväl till behovet av tillskott av sparande som till andra möjligheter att nå detta mål — har kommittén nöjt sig med att redovisa problemställningen. Den har inte ansett sig kunna eller böra gå in på det omfattande problemkomplexet att pröva andra slag av ekonomisk politik som alternativ till en stor pensionsfondbildning. För det begränsade tidsperspektiv som ansetts lämpligt har kommittén i sin undersökning av fondförvaltningsproblem i stället utgått från en fondbildning av given storleksordning. Betydelsen av ifrågakvarande avvägningsproblem har emellertid markerats, samtidigt som kommittén framhållit angelägenheten av att detta prövas ingående, innan beslut fattas om pensionssystemets finansiering efter övergångstidens slut.

Beträffande den allmänna diskussionen av fondförvaltningens problem i denna avdelning har analysen framför allt gällt de växlande upplåningsbehoven från fonden med hänsyn till olika utvecklingsbetingelser, bestämda av konjunkturen och den ekonomiska politik som kommer att föras. Någon enkel och definitiv slutsats beträffande lämpliga former och system för fondförvaltningen kan inte framkomma av denna analys. Behovet av en betydande flexibilitet är en slutsats — ett behov som dock kan tillgodo-

ses på flera olika sätt. Analysen har också visat vilka slag av risker för finansieringssvårigheter inom olika områden av samhällsekonomin som kan uppstå under pensionsreformens genomförande. Hur dessa risker uppstår och hur de kan mötas beror emellertid inte bara på konjunkturförhållanden och löpande ekonomisk politik utan också i hög grad på hur fri respektive hur reglerad kreditmarknaden i framtiden kommer att bli. Härav följer att varje lösning av fondförvaltningens problem måste bli betingad av önskemål och förmodanden i detta hänseende.

III. Pensionsfondens förvaltning

Kommitténs direktiv. Fondförvaltningen enligt obligatorieförslaget

I direktiven för 1957 års pensionskommitté erinrades bland annat om att alla de tre olika förslagen rörande den framtida tilläggs pensioneringen skulle komma att medföra en fondbildning för pensionsändamål, men att inget av förslagen i detta hänseende var utformat i sina enskildheter. Frågan om fondbildning och fondförvaltning samt värdesäkringens metodik borde därför utredas. På grund härav uppdrogs åt kommittén att framlägga förslag rörande fondbildningen resp. formerna för tillvaratagandet av det allmännas intresse vid en fonduppbyggnad på olika vägar. Pensionsfonderingens återverkningar på kapitalmarknadens struktur och funktion vid olika former för utlåning av fondmedlen skulle ägnas särskild uppmärksamhet, liksom även frågan om det allmännas inflytande på fondmedlens placering för olika produktiva ändamål av investeringsnatur inom enskild eller offentlig verksamhet. Slutligen skulle pensioneringens och fondbildningens betydelse med hänsyn till möjligheterna att bedriva en för penningvärdets bevarande erforderlig penning- och kreditpolitik övervägas.

Såsom inledningsvis framhållits, har kommittén i sin här framlagda promemoria anknutit till det inom pensionsberedningen framförda förslaget om en författningsreglerad, obligatorisk tilläggs pensionering: enligt i beredningens betänkande framlagda beräkningar skulle fonden under förutsättningen av en relativt måttlig reallöneökning uppgå till 14—20 miljarder kronor år 1970 och 50—60 miljarder 1990.

Förslagets företrädare inom allmänna pensionsberedningen anför i fråga om fondens förvaltning och utlåning bland annat följande. Det är sannolikt men icke helt visst, att företagens möjligheter till självfinansiering genom inrättande av pensionsstiftelser blir beskurna genom de föreslagna åtgärderna för förbättrad pensionering. Eftersom det vidare förefaller troligt, att fonderingen för pensionsändamål i försäkringsbolag och understödsföreningar kommer att bli mindre än om nämnda åtgärder icke genomförts och måhända även mindre än för närvarande, och det icke är osannolikt att det enskilda sparandet för ålderdomen i banker och andra penninginrättningar kan i någon mån påverkas i negativ riktning genom en pensionsreform, kan nämnda inrättningar få mindre möjligheter än eljest att bisträcka näringslivet med kapital. Den i betänkandet angivna fonderingen förmodas

emellertid mer än väl kunna uppväga det eventuella medelsbortfallet hos försäkringsbolagen och penninginstitutet, varför näringslivet hos fonden skulle kunna beredas kompensation för såväl minskat kreditutrymme på marknaden som försämrade möjligheter till självfinansiering. Det förutsättes därför, att en möjlighet öppnas att i betydande utsträckning låna ut fondens medel till näringslivet. Någon garanterad återlåningsrätt, d. v. s. en rätt för arbetsgivaren att medelst revers erlägga avgiften till försäkringen, synes dock icke böra komma i fråga, och givetvis skulle icke hela fondkapitalet ställas till näringslivets förfogande, utan även stat och kommuner och andra dylika rättssubjekt borde ha tillgång till detta.

Det bleve, fortfarande enligt förslagsställarna, en avvägningsfråga, hur de inom pensionsfonden disponibla medlen vid varje tillfälle skulle fördelas. Avvägningen borde endast i begränsad omfattning regleras genom författningsbestämmelser, och förvaltningsorganet för fonden borde sålunda äga relativt fria händer att bedöma om placeringen av fondens medel. Det borde vidare icke komma i fråga att uppbygga fondens förvaltning som en ny, stor kreditinrättning. I stället borde nu förefintliga kreditinrättningar, bland annat affärsbankerna, utnyttjas för den utlåning, som sker till näringslivet. Det erinras slutligen om att enligt vad pensionsutredningen föreslog i sitt slutbetänkande skulle en församling på 17 personer besluta om fondens placeringar. Enligt förslagsställarna synes det lämpligare, att fondstyrelsen består av högst nio personer och att i densamma ingår chefen för det ämbetsverk, till vars ämbetsområde den nya pensioneringen hör, såsom ordförande, samt tre representanter för näringslivet, tre representanter för löntagarna och två finanse experter.

Oavsett vilken uppfattning, som kommitténs ledamöter hyser rörande lämpligheten av de olika förslagen rörande tilläggs pensioneringens organisation eller om önskvärdheten av en från dessa avvikande utformning av pensionssystemet eller fondbildningen, har kommittén, som en del av utredningsuppdraget, ansett sig böra granska förvaltningen av den fond, som ingår i förslaget om författningsreglerad tilläggs pensionering. Härvid har kommittén först sökt uppställa och motivera vissa allmänna önskemål rörande fondens förvaltning. Därefter ger kommittén en översikt över olika former av förvaltningens organisation och placeringsregler, som diskuterats inom kommittén vid dess försök att finna en konstruktion av fonden, som motsvarar de uppställda önskemålen. Slutligen framlägges ett förslag som, utan att ha utformats i detalj, innefattar kommitténs slutsatser om den lämpliga utformningen av fondens förvaltning och utlåning.

Allmänna önskemål rörande pensionsfondens förvaltning

Det förslag till tilläggs pensioneringens utformning, som kommittén i detta skede har behandlat, innebär en fondbildning av mycket betydande storleks-

ordning. Detta gäller inte endast om pensionsfondens storlek jämföres med kreditmarknadens totala omslutning utan även om den årliga fondtillväxten jämföres med den sammanlagda nettoökningen av det årliga utbudet på kreditmarknaden. På grund av kreditmarknadens begränsade omslutning blir dock fonden eller den årliga fondökningens storlek icke lika påfallande vid en jämförelse med nationalförmögenheten eller den årliga investeringsvolymen. Kommittén hänvisar i detta sammanhang till appendix B, som innehåller vissa kalkyler avsedda att belysa pensionsfondens relativa storlek. Det är dock uppenbart, att den utlåningsorganisation, som fonden kommer att erhålla, blir av stor betydelse för kreditmarknadens framtida struktur.

Kommittén har sökt uppställa olika önskemål, som om möjligt bör tillfredsställas genom den form av fondförvaltning som väljes; de kan sammanfattas på följande sätt.

- a) Fonden bör ha en fri och självständig ställning.
- b) Fonden bör i första hand förvaltas i försäkringstagarnas intresse.
- c) Fonden bör ej vara ansvarig för utlåningens slutliga fördelning mellan ett stort antal låntagare; uppbyggandet av en stor organisation för kreditvärdighetsbedömning av individuella fall bör undvikas.
- d) Fondens utlåning bör ej ensidigt gynna vissa låntagargrupper på andras bekostnad.
- e) Fondens utlåning skall smidigt kunna anpassas till växlande kreditbehov.
- f) Formerna för fondens utlåning bör ej minska myndigheternas möjligheter att föra en effektiv kreditpolitik.
- g) Fondbildningen och dess handhavande bör bidra till en utveckling mot en väl fungerande kreditmarknad.

I det följande skall innebörden av och motiveringarna för dessa önskemål utföras något närmare.

En fri och självständig fond. Förslagsställarna till den författningsreglerade tilläggs pensioneringen har förutsatt, att pensionsfonden icke skall utgöra någon del av statens eller företagets förmögenhet. Kommittén delar helt förslagsställarnas uppfattning i detta hänseende och förordar, att pensionsfonden blir en fristående institution, som i alla avseenden förvaltas självständigt av sin styrelse. Visserligen har uppbyggandet av pensionsfonden främst motiverats av samhällsekonomiska skäl, och en integration av fonduppbyggnaden med statsfinanserna kunde därför te sig som icke onaturlig. Kommittén vill avvisa detta betraktelsesätt och hävda, att de psykologiska förutsättningarna för att nå det samhällsekonomiskt motiverade målet — en hög kapitalbildningstakt — icke reduceras utan tvärtom ökas, om myndigheter, företag och löntagare betraktar de till fonden avsatta medlen som fristående tillgångar.

Förvaltning i försäkringstagarnas intresse. Den allmänna regel, som vägleder fondstyrelsen vid dess placeringar, bör enligt kommitténs mening vara

omsorgen om försäkringstagarnas intresse av bästa möjliga avkastning på fondens medel. Detta innebär, att fondens medel placeras i olika slag av tillgångar med beaktande av dels den förräntning de erbjuder, dels det värde de har ur säkerhetssynpunkt.

Kommittén har övervägt i vilken mån pensionsfondens placeringspolitik skulle kunna användas i ekonomiskt-politiskt syfte, vilket med hänsyn till fondens speciella ställning möjligen kunde framstå som ett önskemål. Det förefaller emellertid klart olämpligt att ålägga fondstyrelsen att vid sina placeringsbeslut taga hänsyn till såväl försäkringstagarnas intressen som till ekonomiskt-politiska eller socialpolitiska målsättningar. Ansvar för den ekonomiska politikens bedrivande bör i fortsättningen liksom hittills ligga på statsmakterna. Att ålägga fondstyrelsen ekonomiskt-politiskt ansvar skulle innebära, att grunden för dess självständighet undanryckes.

Att fondstyrelsen fritages från varje slag av ekonomiskt-politiska uppgifter vid sina placeringsbeslut innebär givetvis icke, att fondens dispositioner skulle undantagas från all påverkan från den ekonomiska politikens sida. Fonden kan icke i högre grad än andra kapitalmarknadsinstitutioner undandragas från de kreditpolitiska åtgärder, som från tid till annan kan komma att företagas.

Undvikande av individuell kreditprövning. Om fonden ombesörjde all utlåning av fondens medel till de slutliga låntagarna, skulle den tvingas att bygga upp en stor utlåningsorganisation för kreditvärdighetsprövning, för den rutinemässiga administrationen av utestående lån och för avvecklingen av lån till låntagare, som råkat i svårigheter. Kommittén ansluter sig helt till uttalandet i allmänna pensionsberedningens betänkande, att fonden icke bör konstrueras som en ny stor kreditinrättning; dess utlåning bör utformas så att den, bortsett från lån till vissa större, välkända låntagare, sker genom förmedling av andra kreditinstitut, så att en bedömning av slutliga låntagares kreditvärdighet eller av räntabiliteten av enskilda investeringsprojekt ej blir nödvändig.

Undvikande av ensidigt gynnande av vissa låntagare. I debatten om pensionsfondens förvaltning har farhågor ofta framförts för att den starka koncentration av kreditutbudet till en enda institution, som fonduppbyggnaden innebär, kan menligt inverka på krediternas fördelning. Dessa farhågor synes framförallt ha gällt följderna för det privata näringslivets finansieringsmöjligheter av en av statens intressen dominerad placeringsorganisation. Inom kommittén har, med denna motivering, betänkligheter framförts mot en stor pensionsfond med centraliserade placeringsbeslut. Inom kommittén har även hävdats, att risken för ett ensidigt gynnande av vissa kreditbehov icke enbart är knuten till en av staten dominerad, centraliserad pensionsfond. Risker av detta slag föreligger också vid en stor fond, som ledes av representanter för det privata näringslivet och för löntagarna; olika tänkbara former för decentralisering av fondförvaltningen kan också ha till följd,

att vissa kreditbehovs tillfredsställande försvåras i alltför hög grad. Därtill kommer, att farhågorna för en ensidig eller ur samhällsekonomisk synpunkt olämplig kreditfördelning i hög grad är beroende av subjektiva värderingar om olika kreditbehovs angelägenhetsgrad.

Riskerna för ett missgynnande av vissa låntagargrupper framstår som mest påtagliga, om man tänker sig, att kreditmarknaden under kortare eller längre perioder kommer att kännetecknas av en bristande balans mellan kreditutbud och kreditefterfrågan med ett starkt inslag av kreditransonering och ett relativt obetydligt utnyttjande av en fri räntebildning vid de finansiella resursernas fördelning. I en kreditmarknad, där det finns ett flertal kreditinstitut av olika typer och med traditionella förbindelser med olika låntagargrupper, innebär själva decentraliseringen av placeringsbesluten även under dessa förhållanden en viss garanti mot en alltför ogynnsam behandling av vissa grupper eller vissa individuella låntagare. Ju större del av kreditutbudet som koncentreras till en enda institution, desto mer försvagas denna garanti.

I en balanserad kreditmarknad med friare räntebildning kan även en dominerande placerare som pensionsfonden utnyttja marknadsmekanismen för fördelningen av sin kreditgivning, och dess placeringsbeslut får i denna mening mindre godtyckliga verkningar. Men utlåningens fördelning, t. ex. mellan obligationer utfärdade av staten, kommuner, bostadshypoteksinstitut, kraftverk och industrier, kan dock icke ens vid en fri räntebildning ske oberoende av subjektiva element. De preferenser, som kännetecknade ledningen för en centraliserad fond, skulle alltså kunna påverka ränte- och övriga kreditvillkor för olika låntagargrupper.

Flexibilitet i fondens placeringar. Problemen kring fondens kreditfördelning skulle förlora i betydelse, om det vore möjligt att för en överskådlig framtid lägga fast en rimlig kvotmässig fördelning av fondens resurser mellan olika låntagargrupper, t. ex. mellan stat, kommuner, bostadssektorn, industrin, jordbruket o. s. v. Kommittén har funnit det uppenbart, att någon förutsägelse om de framtida kreditbehoven, som skulle möjliggöra en kvotering av detta slag, icke låter sig göras. En i appendix A utförd kalkyl över sparandebortfallet visar, att man möjligen kan säga något om bortfallet av försäkringssparande, men att pensionsreformens slutliga effekt på det offentliga sparandet och företagssparandet blir beroende av en serie finanspolitiska reaktioner och av svåröverskådliga ekonomiska förlopp, där mycket stora variationer är tänkbara. Man kan sålunda beträffande dessa sparandeposter icke göra den prognos om den framtida utvecklingen, som skulle vara nödvändig i detta sammanhang. Vidare skulle det återstå många besvärliga problem för att komma till ett resultat om vilka framtida kreditbehov som lämpligen kan täckas av pensionsfonden: i vilken mån den nuvarande kreditmarknadsstrukturen är riktigt anpassad till de existerande kreditbehoven; i vilken mån det höga företagssparande, som kännetecknat ef-

terkrigstiden, varit beroende av den inflatoriska utvecklingen; hur de framtida investeringsbehoven kommer att gestalta sig; hur kreditmarknaden vid sidan av fonden kommer att utvecklas, och vilken grad av anpassningsbarhet till växlande kreditbehov den kommer att besitta. Kommittén har därför funnit goda skäl för att fondens utlåning om möjligt bör organiseras så, att den smidigt kan anpassas till växlande kreditbehov inom ekonomins olika delar, och att fondförvaltningen bör undvika metoden att bygga på en fast kvotering mellan olika kreditändamål.

Förenlighet med en effektiv kreditpolitik. Karaktären av de samordningsproblem, som kan uppstå mellan fondförvaltningen och kreditpolitiken, beror givetvis på arten av den kreditpolitik, som kommer att föras. Det kan vara instruktivt att först tänka sig ett ytterlighetsfall: att kreditpolitiken kommer att arbeta med direkta regleringar av kreditinstitutens utlåning med syfte att tvinga dem att avdela en större proportion av sina tillgångar för vissa av myndigheterna prioriterade ändamål än de själva skulle föredraga. Relationerna mellan myndigheterna och fondstyrelsen måste i detta läge komma att domineras av de förras önskan, att fonden skall dirigera sin kreditgivning till de prioriterade ändamålen. En kreditpolitik med selektiva målsättningar av detta slag aktualiserar en konflikt mellan olika intressen, som i olika grad kan tillgodoses i själva konstruktionen av fondförvaltningen. Myndigheterna har ett intresse av att kreditpolitikens verkningsmöjligheter icke beskäres. Försäkringstagarna har ett intresse av bästa möjliga avkastning på fondmedlen. Låntagare, som icke väntar sig att prioriteras vid en eventuell selektiv kreditpolitik, kan önska att genom utlåningsorganisationens konstruktion erhålla garantier för att vissa finansieringsmöjligheter skall stå öppna för dem, ett krav som har ett nära samband med det ovan framförda önskemålet om undvikande av ensidighet i kreditgivningen. Beträffande en eventuell konflikt mellan en selektiv kreditpolitik och försäkringstagarnas intresse av god förräntning har kommittén tidigare uttalat, att man icke gärna kan tänka sig att förvaltningen av fondens medel lämnades utanför regleringspolitiken vid en i övrigt helt reglerad och planerad kreditmarknad. Självständigheten hos fondledningen får i detta fall framkomma genom att den inom den politiskt givna ramen hävdar fondens specifika intressen.

Om kreditpolitiken arbetar med mera traditionella medel — köp och försäljningar av värdepapper vid en rörlig räntestruktur — för att nå mera generellt formulerade mål — stabil prisnivå, balans i utrikestransaktionerna — blir problemet av annan karaktär. Även om det icke finns samma anledning till konflikt mellan en kreditpolitik, som arbetar med generella medel för att nå allmänt accepterade mål, och fondledningens intressen, som när kreditpolitiken syftar till att dirigera kreditfördelningen, kan riksbankens operationsmöjligheter dock i hög grad påverkas av utform-

ningen av fondförvaltningen. Därmed sammanhängande problem skall beröras något närmare i det följande.

Positivt bidrag till en effektiv kreditmarknad. De önskemål som hittills diskuterats har i stor utsträckning motiverats av olika farhågor: det har gällt att undvika, att fonden genom att integreras med statsfinanserna icke fyller sin avsedda funktion, att en otymplig, stor utlåningsorganisation skapas, att fondens placeringar orimligt missgynnar vissa låntagargrupper, att utlåningens fördelning stelnar i ett fast kvoteringsystem, att en effektiv kreditpolitik försvåras. Man bör emellertid inte glömma bort, att det bör finnas möjligheter att just tack vare pensionsfondbildningen effektivisera den svenska kreditmarknaden som ett instrument för sparmedlens fördelning. Fonduppbyggnaden kan medföra en nettoökning av sparandet och även bortsett därifrån en ökning av kreditmarknadens resurser genom att sparandet i större utsträckning tvingas ut på marknaden. Härigenom skapas större möjligheter att tillgodose de mest lovande investeringsprojekten. Genomförandet av de mest räntabla investeringarna inom näringslivet blir mera oberoende av självfinansieringsmöjligheterna än som för närvarande är fallet, samtidigt som finansieringssituationen för mindre räntabla projekt stramas åt. En sådan, enligt kommitténs mening lycklig, utveckling synes möjlig endast vid en ekonomisk politik, som målmedvetet strävar mot en fri kreditmarknad, och ställer krav på en däremot svarande finanspolitik.

De olika önskemål rörande fondförvaltningen som ovan refererats har helt naturligt givits olika vikt av kommitténs ledamöter, och vid en diskussion av tänkbara former för fondförvaltningen visar det sig, att konflikter ofta uppstår mellan önskemålen. I det följande avsnittet ges en översikt över olika sätt att organisera fondutlåningen, som diskuterats inom kommittén, och de argument för och emot olika konstruktioner som därvid framförts.

Översikt av olika förslag om pensionsfondens utlåningsorganisation

En genomgång av de olika önskemålen rörande fondens förvaltning visar, att det i de flesta fall är koncentrationen av placeringsbesluten som är ansvarig för farhågorna, att fonden skall påverka kreditmarknadens funktionsätt på ett olämpligt sätt. Möjligheterna att genomföra en decentralisering av fondens utlåningsorganisation har också i hög grad varit föremål för kommitténs intresse, och en redogörelse för diskussionen kring olika decentraliseringsprojekt — uppsplittring i flera delfonder, utnyttjande av andra kreditinstitut som mellanhänder vid kreditfördelningen, återlånerätt för avgiftsbetalande arbetsgivare — kommer att taga största delen av detta avsnitt i anspråk. Allra först kommer emellertid ett alternativ att presen-

teras, som söker lösa fondutlåningens problem genom att koncentrera fondens kreditgivning till ett eller några få ändamål. Detta skall kallas *specialdestinationslinjen*. De andra projekten skall också för att underlätta diskussionen ges korta namn. Uppsplittringen i flera fonder kallas *flerfonds-linjen*. Ett förslag, att fondens utlåning skulle ske via obligationsmarknaden, skall kallas *obligationsmarknadslinjen*. Att låta fondens utlåning ske via affärsbanker, sparbanker och vissa andra existerande kreditinstitut kan kallas *bankinstitutslinjen*. *Återlänelinjen* innebär att avgiftsbetalarna på vissa villkor helt eller delvis kan erlägga avgiften genom att överlämna en skuldförbindelse.

Det bör observeras, att de olika linjer rörande fondförvaltningen som kommer att diskuteras icke alla kan tänkas som en fullständig lösning på fondförvaltningsproblemet. Flerfondslinjen innebär endast, att fonden uppdelas i delfonder, som förvaltas av var sin styrelse, och problemet om i vilka former delfonderna skall driva sin utlåning kvarstår. Återlänelinjen kan knappast konstrueras så, att fondens medel i sin helhet kvarstår hos de avgiftsbetalande arbetsgivarna, utan måste kombineras med någon utlåningsorganisation för den icke återlånade delen av pensionsfonden. Specialdestinations-, obligationsmarknads- och bankinstitutslinjerna kan däremot principiellt tänkas som utlåningsformer, som täcker hela pensionsfonden. Ingenting hindrar emellertid, att de olika diskuterade projekten betraktas som konstruktionselement, som kan kombineras i olika former i ett slutligt förslag rörande fondens förvaltning.

Kommittén har övervägt, om den i detta sammanhang skulle diskutera och ta ställning till den i avd. II framförda tanken, att en del av pensionsfondmedlen skulle disponeras av riksbanken och utnyttjas i kreditpolitiskt syfte. Eftersom ett sådant arrangemang synes kunna införas oberoende av den utlåningsorganisation som genomföres för övrigt och dessutom sammanhänger med utredningsarbete som bedrivs i andra former, har det emellertid syntts lämpligt att icke här gå närmare in på frågan.

Specialdestinationslinjen

Kort uttryckt innebär denna lösning i sin rena form, att fonden skall placeras i krediter avseende ett eller några få ändamål. Denna lösning kan i förstone förefalla att direkt strida mot några av de önskemål som uppställts ovan, men den kan motiveras på följande sätt.

Det är önskvärt, att vår kreditmarknad i framtiden flexibelt anpassar sig till skiftande kreditbehov och undviker en stel kvotering mellan olika ändamål. Det uppstår emellertid avsevärda svårigheter att för pensionsfondens utlåning skapa en organisation, som tillfredsställer kraven på smidighet och affärsmässighet. Det är emellertid möjligt att så att säga göra en dygd av nödvändigheten genom att inskränka fondens utlåning till några få ändamål. Resten av kreditmarknaden kunde då utvecklas oberoende av

fonduppbyggnaden och utbilda den nödvändiga mångsidigheten och smidigheten.

Det är uppenbart, att de investeringsområden, till vilka fondutlåningen destinerats, måste uppfylla en hel serie krav. Investeringsområdena måste vara av en så hög angelägenhetsgrad, att de är allmänt accepterade, eftersom kreditmarknadsmekanismen ju icke får något inflytande på om de skall utföras eller icke. De bör, om specialdestinationen skall tillämpas fullständigt, motsvara ett så stort och stabilt kreditbehov, att fonden kan helt placeras i finansieringen av dem. De bör också vara av en typ, som icke ställer några större krav på bedömning av individuella projekts kreditvärdighet.

Det kan därvid hävdas, att bostäder och energiförsörjningen är goda exempel på ur denna synpunkt lämpliga investeringsområden. Ett bostadsbyggande, som icke understiger det nuvarande, synes för närvarande vara ett av en dominerande politisk majoritet accepterad målsättning. Den löpande upplåning på kapitalmarknaden, som ett bostadsbyggande av denna storlek leder till, motsvarar väl fondökningen under överskådlig tid. Bostadssektorn medger dessutom ytterligare placeringsmöjligheter genom övertagande av äldre lån. Genom omläggning av den statliga byggnadslånegivningen, kunde tertiärlån med statlig garanti ges av fonden. Någon direktutlåning skulle icke behöva förekomma: fonden kunde som mellanhänder använda hypoteksinstitut och kanske även i viss grad sparbanker. Utbyggandet av energiförsörjningen i den högt uppdrivna takt, som energiförbrukningens tillväxt gör erforderlig, och med stigande kapitalkostnader vid utnyttjande av andra energikällor än vattenkraft synes även utgöra ett område, som lämpar sig väl för kreditgivning från fonden.

Specialdestinationslinjen blir helt naturligt ett gott stöd för en selektiv kreditpolitik, under förutsättning att den prioritering den ger vissa kreditbehov är förenlig med kreditpolitikens målsättningar, en förutsättning som väl i allmänhet skulle vara uppfylld. För en kreditpolitik med helt generella målsättningar kan den givetvis framstå som ett hinder. Att kreditpolitiken skulle vara så obunden av statsmakternas önskan till prioritering av vissa investeringar, att den skulle komma i konflikt med specialdestinationslinjen, kan emellertid förefalla osannolikt; tvärtom kan det hävdas, att specialdestinationslinjen genom att isolera vissa ändamål med högsta prioritet ger möjlighet till ett effektivare användande av generella kreditpolitiska medel i övrigt.

Liksom övriga lösningar av fondens placeringsproblem kan specialdestinationslinjen givetvis tänkas ingå som endast en del av utlåningsorganisationen; den kan t. ex. tillämpas på en viss, men dock betydande, del av fonden. De ändamål som utväljas för specialdestinationen kan också tänkas växla från tid till annan, och de kunde för närvarande bestämmas för en begränsad period, under vilken de med största säkerhet kan väntas uppfylla de krav som ställes på dem.

Mot denna argumentation för specialdestinationslinjen har emellertid flera invändningar framförts. För det första har det anmärkts, att utväljandet av de prioriterade ändamålen trots allt blir en politisk stridsfråga; om man för att nå större smidighet i systemet tänker sig en relativt ofta återkommande revision av prioriteringen, blir riskerna för en politisering av fondplaceringsfrågorna än större. En speciell risk, som man inte kan bortse från, är att specialdestinationslinjen därvid urartar till en kvotering mellan ett större antal kreditändamål.

För det andra kan det hävdas, att specialdestinationssystemet ingalunda innebär, att kreditmarknaden i övrigt lämnas oberörd. Ett, visserligen successivt, övertagande från fondens sida av t. ex. bostadsfinansieringen kan ställa stora anpassningskrav på institutioner, vars traditionella placeringsmöjligheter skulle bortfalla.

För det tredje skulle man icke kunna bortse från risken att ränte- och kreditvillkor vid en specialdestination kunde bli orimligt ogynnsamma för långivaren, d. v. s. pensionsfonden, och ytterst för försäkringstagarna. Pensionsfondens ledning, hårt bunden i valet av placeringsobjekt, skulle kunna tvingas acceptera kreditvillkor, som vore sämre ur långivarens synpunkt än på kreditmarknaden i övrigt gällande.

En förmedlande ståndpunkt med hänsyn till de tankar, som ligger bakom förslaget om specialdestination, skulle vara att visserligen ställa sig avisande mot att fondens placeringar genom författningsbestämmelser bands till vissa ändamål men att ändock rekommendera, att fondutlåningen i stor utsträckning inriktas på områden, t. ex. bostäder och kraftverk, som av ovan angivna skäl synes speciellt lämpade för en institution av pensionsfondens typ.

Flerfondslinjen

En uppdelning på flera olika fonder, var och en under en självständig ledning, framstår a priori som en naturlig form av decentralisering. Den kan även medföra speciella fördelar genom de större möjligheter, som öppnas för representanter för olika grupper att vara representerade vid förvaltningen av pensionssystemets tillgångar. Möjligheter härtill finnes visserligen även vid en enhetlig fond, om nämligen antalet styrelsemedlemmar sättes tillräckligt högt. Man kan emellertid på goda skäl hävda, att en styrelse med de uppgifter det här är frågan om sällan fungerar effektivt, om deras medlemsantal utvidgas mycket över ett nödvändigt minimum. Av uttalanden i allmänna pensionsberedningsbetänkandet att döma, delar förslagsställarna till den författningsreglerade tilläggs pensioneringen denna åsikt.

Det finns emellertid vissa svårigheter i vägen för en organisation med flera fonder. Försäkringstekniskt sett utgör det föreslagna tilläggsförsäk-

ringssystemet för löntagare en enhet. Härav följer för det första, att ett problem uppstår i fråga om relationerna mellan pensionssystemets försäkringsmässiga ledning och de styrelser, som skulle vara ansvariga för fondernas placering; detta problem synes dock icke alltför allvarligt. För det andra kan det ställa sig svårt, i varje fall utan stora organisatoriska kostnader, att åstadkomma en fullt tillfredsställande regel för uppdelningen av fonden, t. ex. efter olika grupper av löntagare. Detta fördelningsproblem blir givetvis beroende av arten och graden av den uppdelning i flera fonder som önskas genomförd; men en schablonmässig uppdelning, som är någorlunda tillfredsställande, torde i allmänhet kunna åstadkommas.

Därefter kvarstår emellertid problemet, hur långt uppdelningen skulle drivas och efter vilka principer den bör utföras. I teorien kan visserligen en stor mängd uppdelningsregler diskuteras — en regional uppdelning, en helt godtycklig uppdelning i fonder av en viss begränsad storlek o. s. v. I praktiken synes det emellertid naturligt att anknyta uppdelningen till de avgiftsbetalande arbetsgivarnas karaktär. En sådan uppdelning skulle kunna drivas mycket långt, t. ex. så att varje näringsgren eller industribransch motsvarades av en delfond. Mot en sådan uppdelning har emellertid starka skäl anförts; den kan lätt leda till ett ytterligt osmidigt kreditfördelningssystem, i vilket varje delfond koncentrerade sin utlåning till den egna branschen. En minimal uppdelning skulle däremot vara en fond, som motsvarade statens och kommunernas bidrag, och en fond, som motsvarade de privata arbetsgivarnas bidrag. Mot en sådan uppdelning har i sin tur invänts, att den endast i begränsad utsträckning leder till de fördelar, som en decentralisering kan medföra, och samtidigt kan tolkas som ett försök till kvotering mellan statens och kommunernas upplåning å den ena sidan och övriga låntagares å den andra, en kvotering som icke skulle vara rimlig.

En naturlig utgångspunkt för en uppdelning av fonden skulle erhållas i den mån pensionssystemet även ur försäkringsteknisk synpunkt är splittat i flera delar. Ur denna synpunkt skulle även en tredje delfond lämpligen bildas, motsvarande till pensionssystemet frivilligt anslutna självständiga yrkesutövare m. fl.

Obligationsmarknadslinjen

Som kommittén tidigare framhållit, fäster den stor vikt vid att fondens utlåning icke får formen av ett stort antal lån till de slutliga låntagarna; fonden bör icke vara ansvarig för den individuella kreditfördelningen mellan en mängd små objekt. Kommittén har därför diskuterat olika utformningar av fondens utlåning, som syftar till att, helt eller i den utsträckning som är önskvärd, kanalisera fondens utlåning genom andra, fristående kreditinstitut, och härvid kommit fram till två huvudalternativ.

I det ena, obligationsmarknadslinjen, skulle fondens medel placeras i obligationer och förlagsbevis. De mellanhänder, som i detta fall i stor utsträckning skulle förmedla fondens utlåning till de slutliga låntagarna, skulle huvudsakligen ha karaktären av hypoteksinstitut. I det andra alternativet, bankinstitutslinjen, skulle fondens placering ske via institut av banktyp: affärsbanker, sparbanker, postsparbanken, jordbrukskassor.

Vid obligationsmarknadslinjen skulle kravet på placeringsobjekten gälla endast deras typ och ej som vid specialdestinationslinjen binda fondens utlåning till vissa ändamål. Detta lämnar fondledningen ett stort mått av självständighet och bör möjliggöra en effektiv förvaltning i försäkringslagarnas intresse. Placeringsreglerna skulle icke tillåta fonden att placera i aktier, och på denna punkt skulle de vara mera restriktiva än gällande lagstiftning för försäkringsbolag. Om placering i aktier tillåtes, skulle fonden dock endast kunna tänkas köpa större aktieposter i stora, välkända företag, och med tanke på den svenska aktiemarknadens nuvarande och sannolika framtida omfattning kan det ifrågasättas, om en sådan placeringsmöjlighet skulle ha någon praktisk betydelse.

Mot obligationsmarknadslinjen har framförts, att den icke utan vidare tillgodoser önskemålet om undvikande av individuell kreditprövning av en mängd låntagare. Ingenting hindrar formellt, att obligationsformen väljes för ett antal smärre lån till mindre låntagare. En radikal lösning skulle vara att införa en bestämmelse, att de av fonden inköpta obligationerna skulle vara emitterade icke av slutliga låntagare utan av kreditinstitut, varvid undantag givetvis borde göras för statsobligationer. Å andra sidan kan det sägas, att en sådan begränsning skulle vara konstlad och att det icke finns någon anledning att utestänga kommuner, kraftverk, större industriföretag m. fl., som traditionellt uppträtt som låntagare på obligationsmarknaden; en regel att de inköpta värdepapperen skulle fylla de krav som uppställs för introduktion på fondbörsen skulle kunna vara tillräcklig.

Det kan emellertid ifrågasättas, om icke regeln om placering i börsmässiga obligationer och förlagsbevis skulle ge alltför begränsade placeringsmöjligheter. Den skulle gynna de låntagargrupper, som traditionellt uppträder på obligationsmarknaden, missgynna framför allt mindre låntagare inom olika näringsgrenar och låntagare, som på grund av rörelsens karaktär icke kan ställa säkerhet av det slag som traditionellt ligger till grund för obligationslån. Man kan även diskutera möjligheten att obligationsmarknaden på längre sikt icke skall kunna erbjuda tillräckliga placeringsmöjligheter för den växande pensionsfonden.

Den vikt som tillmättes dessa argument beror givetvis på bedömningen av den framtida utvecklingen av de kreditbehov, som redan under nuvarande förhållanden naturligt kan täckas på obligationsmarknaden, och av möjligheterna att öppna denna marknad för nya låntagargrupper, direkt eller via förmedlande institut. Valet av obligationsmarknadslinjen för

fondens utlåning kan leda till en utbyggnad av nuvarande hypoteksinstitut och upprättandet av nya institut, som till obligationsmarknadens låneformer transformerar kreditefterfrågan från låntagare, som hittills icke tagit denna marknads resurser i anspråk: kommuner, medelstora och mindre industriföretag, företag inom handel och andra servicenäringar, egnahemsägare o. s. v. En sådan utveckling förutsätter en liberal attityd från myndigheternas sida till upprättandet av nya institut, som arbetar i delvis nya former, och även en positiv medverkan av existerande finansiella institutioner. Instituterna skulle arbeta med delvis andra säkerheter än de traditionella inteckningarna i fast egendom, och mot detta kunde svara en betydligt högre proportion av eget kapital, större räntemarginaler mellan deras in- och utlåning och en större spridning i räntesättningen på marknaden.

Obligationsmarknadslinjen aktualiserar även farhågorna för effekten av en stor centraliserad fond på kreditpolitikens effektivitet. För det fall utvecklingen går mot en mera permanent kontroll genom direkta föreskrifter för kapitalmarknadsinstitutens placeringar, erbjuder fondens existens inga nya problem jämfört med nuvarande kapitalmarknadsstruktur. Emellertid kvarstår risken för att pensionsfonden genom att variera sina placeringar, i banktillgodohavanden och obligationer, skulle kunna utöva ett starkt inflytande på ränte- och likviditetsförhållandena på ett sätt, som kunde bli ytterst besvärande för genomförandet av en med traditionella medel arbetande kreditpolitik. En första kommentar, som kan göras till dessa farhågor, är att de i sin mera extrema form synes förutsätta, att fondledningen medvetet skulle sträva efter att försvåra penningpolitiken; rimligen bör man kunna räkna med samma mått av lojalitet mot kreditpolitikens intentioner som i allmänhet utmärker de nuvarande kreditmarknadsinstituterna. En regel för att motverka eventuella stora variationer i fondens kassahållning eller underlätta för riksbanken att kompensera sådana variationer kunde dock vara önskvärd. Även ur bankernas synpunkt skulle kortfristig inlåning i stora och ibland starkt varierande poster från fonden kunna vara en besvärande osäkerhetsfaktor. Det synes därför ändamålsenligt att fondens kassa hålles i form av ett tillgodohavande i riksbanken, varemot en regel som sökte maximera fondens kassahållning och bestämma någon ur rörelsens synpunkt nödvändig storlek skulle vara svår att formulera tillfredsställande. Fondens möjligheter att påverka relationen mellan ränteavkastningen på obligationer med olika löptid, t. ex. genom att köpa korta och sälja långa obligationer, är en annan punkt där den kunde råka i konflikt med en med traditionella medel arbetande kreditpolitik. Dess transaktioner kan dock motverkas genom riksbankens marknadsoperationer i den utsträckning riksbankens obligationsinnehav tillåter. Givetvis kan det tänkas, att en fond av den storlek det här är fråga om kan driva sina operationer längre än till den punkt, dit de kan neutra-

liseras av riksbanken; riksbanken och riksgäldskontoret tillsammans kan dock inom vida gränser variera statsskuldens sammansättning på ett kompenserande sätt.

Bankinstitutslinjen

Som ett komplement till obligationsmarknadslinjen kan man tänka sig, att pensionsfondmedlen kunde placeras, utom i obligationer och förlagsbevis, även som lån till kreditinstitut såsom affärsbanker, sparbanker, postsparbanken och jordbrukskassor. Denna placeringsmöjlighet kunde stå öppen för fondledningen i den omfattning den fann lämpligt. Detta arrangemang kan vara en utväg, om obligationsmarknaden icke erbjuder tillfredsställande placeringsmöjligheter för fondmedlen eller om det icke visar sig möjligt att på obligationsmarknadslinjen nå en anpassning till existerande kreditbehov. Som tidigare antytts, synes det emellertid ur såväl de kreditpolitiska myndigheternas som bankernas egen synpunkt föga lämpligt, att pensionsfonden har stora belopp inestående på bankräkningar på kort tids uppsägning. Även en mera långfristig utlåning till bankerna, vars omfattning bestämmes av fondledningen, kan ge anledning till vissa betänkligheter. För övrigt bör det observeras, att de bankinstitut som kan upptaga förlagslån även vid en fondutlåning enligt den rena obligationsmarknadslinjen kan utnyttja fondens resurser.

Såväl den rena obligationsmarknadslinjen som den nyss nämnda modifikationen av denna kan emellertid kritiseras för att de icke driver decentraliseringen av fondförvaltningen tillräckligt långt. För den som fruktar, att fondledningen skall visa en otillräcklig förståelse för näringslivets intressen, att vissa viktiga kreditbehov icke kan tillfredsställas på obligationsmarknadslinjen eller att en kreditmarknad med en stor centraliserad pensionsfond av andra skäl icke kan fungera väl, kan det framstå som önskvärt att söka säkerställa en automatisk kanalisering av fondutlåningen via banksystemet. Man kan tänka sig en bestämmelse, att hela fonden, eller en given del av den, *skall* utlånas till banksystemet för att användas av bankinstituten efter gottfinnande eller i vilket fall utan att fondledningen har något inflytande över placeringen och utan att denna regleras i lagstiftningen rörande pensionsfonden.

Ett första problem i detta sammanhang är, hur stor del av pensionsfonden som skall fördelas på bankinstituten; beroende på om den sättes hög eller låg får konstruktionen starkt varierande innebörd.

För tanken att hela eller en stor del av fonden skulle kanaliseras genom bankinstituten kan framhållas, att dessa tillsammans har en rikt utvecklad utlåningsorganisation, väl ägnad att ge pensionsfondmedlen en effektiv användning, en vitt förgrenad spridning till olika låntagargrupper och en stor flexibilitet vid tillfredsställandet av varierande kreditbehov. Kreditpolitikens

verkningsmöjligheter skulle icke inskränkas. En förändring skulle uppstå, om bankerna i högre grad än nu placerade i lån med lång löptid och i långa obligationer: en mera direkt förbindelse skulle öppnas mellan den långa och den korta kreditmarknaden.

Mot en fullständig eller långtgående placering av pensionsfondmedlen i bankinstituten kan emellertid också flera skäl anföras. Pensionsfonden utgör i hög grad en ersättning för placeringar genom försäkringsbolag och bör kunna bidra till finansieringen av långfristiga investeringar. Genom det föreslagna arrangemanget skulle pensionsfondmedel i betydande grad kanaliseras till institutioner med kortfristig utlåning. Däremot kan det genmälas, att t. o. m. affärsbankernas utlåning redan nu i stor utsträckning är av reellt långfristig natur, och att förekomsten av en betydande och mycket stabil inlåning från pensionsfonden med stor sannolikhet skulle leda till en ytterligare utveckling i denna riktning. Om det lämpliga i denna utveckling kan dock givetvis olika meningar råda, beroende på om man ser den formella inskränkningen av affärsbankernas rörelse till kortfristig in- och utlåning som en föråldrad tabuföreställning eller som utslag av en effektivitetsbefrämjande arbetsfördelning på kreditmarknaden.

Det kan även vara svårt att motivera, varför pensionsfondens placering i t. ex. stats-, hypoteksinstituts- och kraftverksobligationer icke skall kunna ske direkt, utan endast genom att banker med inlåning från fonden i sin tur placerar i sådana obligationer. För en direkt placering skulle redan försäkringstagarnas intresse av bästa möjliga avkastning tala.

Huru man än ställer sig till själva idén om fondmedlens kanalisering genom bankinstituten är det uppenbart, att arrangemanget förutsätter, att en rad problem av teknisk natur löses och att det sätt, på vilket systemet som helhet kan bedömas, i hög grad beror på dessa lösningar.

En första fråga är, hur medlen skall fördelas mellan de i systemet deltagande instituten. Följande metoder har diskuterats.

a) Fondledningen äger att fritt fördela medlen mellan vissa angivna institut.

b) Fondledningen inforrdar från tid till annan vid givna räntesatser anbud på de för placering tillgängliga medlen; om efterfrågan är större än utbudet, företages en nedskärning, antingen proportionellt eller efter någon annan enkel regel.

c) Medlen fördelas genom periodiska auktioner till de högstbjudande.

d) De avgiftsbetalande arbetsgivarna väljer vid uppbörderna av tilläggspensionsavgiften den institution, genom vilken de önskar göra inbetalningen; denna institution behåller sedan en på visst sätt beräknad del av denna som lån från fonden.

e) Medlen fördelas bland instituten enligt en »objektiv» fördelningsnyckel, som bygger på vissa poster i institutens balanser.

Fördelningsmetoden c) förefaller naturlig vid en kreditmarknad med rela-

tivt fri räntebildning. Även metod b) torde för att fungera tillfredsställande förutsätta en ungefärlig balans mellan efterfrågan och utbud. Att lämna fördelningen åt fondledningens diskretion kan väcka betänkligheter hos dem, som önskar en automatisk decentralisering av kreditfördelningen.

Användandet av uppborörden som fördelningsnyckel tillfredsställer i och för sig högt ställda krav på automatisk decentralisering. Mot metoden kan emellertid invändas, att det är mycket svårt att bilda sig någon uppfattning om vilken den resulterande fördelningen kan bli; det kan inte uteslutas, att den leder till en alltför stark koncentration till en viss typ av kreditinstitut. Det förefaller också sannolikt, att en välvillig behandling av låneansökningar skulle bli institutens främsta medel vid konkurrensen om pensionsmedlen.

När det gäller att anknyta fördelningen till vissa balansposter, har olika möjligheter undersökts med följande resultat. Fördelningen kan grundas på institutens inlåning från allmänheten plus eget kapital. Det synes icke möjligt att anpassa fördelningen av nyutlåningen under en viss period till förändringen av institutens inlåning under en tidigare period på grund av kontrasten mellan de ojämna och åt olika håll gående förändringarna i affärsbankernas inlåning och sparbankernas mera jämna inlåningsökning. Icke heller synes det möjligt att successivt anpassa varje kreditinstituts andel av den vid varje tidpunkt i bankinstituten placerade delen av pensionsfonden till dess andel av den totala inlåningen från allmänheten, eftersom denna metod för att fungera väl även förutsätter en tämligen jämn utveckling av inlåningen hos de deltagande instituten och dessutom att dessa fullständigt utnyttjar sin lånerätt. En tänkbar lösning skulle vara, att nyutlåningen under en period (som motsvarade fondökningen plus amorteringar och återbetalningar) fördelades bland kreditinstituten i förhållande till deras andel av den totala summan av inlåning från allmänheten och eget kapital. För att icke fördelningen av de vid en tidpunkt utestående lånen till bankinstituten skulle komma att motsvara en alltför gammal fördelning av inlåningen från allmänheten, skulle i detta fall lånens löptid icke göras för lång. Ett institut, som bibehöll sin andel av inlåningen från allmänheten, skulle ju i vilket fall kunna räkna med att förfallande lån förnyas.

En »objektiv» fördelningsregel ger varje deltagande institut en rätt till viss del av nyutlåningen till bankinstituten. Man kan emellertid icke påräkna, att upplåningsrätterna utnyttjas till fullo, och man skulle vara tvungen att finna en supplementär regel för hur man i detta fall skall förfara med det icke automatiskt utlånade beloppet.

En andra fråga är: vilka institut skall få deltaga i systemet? En fördelningsregel, som grundar sig på inlåning från allmänheten, inskränker av sig själv urvalet till dem som ovan kallats för bankinstitut: affärsbanker, sparbanker, postsparbank och postgiro, jordbrukskassorna. Andra fördelningsregler behöver inte ha denna effekt, och det har diskuterats, om andra

institut, t. ex. försäkringsbolag, skulle kunna infogas i systemet. En viss prövning av de deltagande institutens solvens är även uppenbarligen nödvändig.

En tredje fråga är, hur räntefot och övriga lånevillkor skall bestämmas — om instituten ges *rätt* till en viss upplåning enligt en objektiv fördelningsnyckel, kan kreditvillkoren icke överlämnas till fria överenskommelser mellan dem och fondledningen. Lånen kan vara bundna på en viss tid; eventuellt kan instituten härvid ges en viss valfrihet. Om räntesatsen skall bestämmas genom någon automatiskt verkande regel, synes det däremot vara svårt att undvika, att den är obunden, och den skulle då kunna anknytas till den högsta annonserade inlåningsräntan hos någon mera betydande grupp bankinstitut eller till ett genomsnitt av den högsta inlåningsräntan hos vissa angivna institut. En bunden räntesats skulle knappast kunna bestämmas på samma mekaniska sätt, men det är kanske tänkbart att låta bankinstitutet välja mellan den obundna räntan och en av fondledningen annonserad räntesats, som är bunden för lånens löptid.

Återlånelinjen

Med återlånerätt avses rätt för den avgiftsbetalande att automatiskt eller på vissa villkor och efter hand som avgifterna förfaller till betalning låna tillbaka hela eller en på visst sätt bestämd del av avgiftsbeloppet. Rent tekniskt kan återlånerätten beskrivas som en möjlighet för avgiftsbetalarna att erlægga avgifterna eller del därav genom att överlämna en revers, försedd med bestämmelser om räntefot, löptid och amorteringar.

Återlånerätten kan göras mycket omfattande och avse hela avgiften, samtidigt som amorteringstiden göres lång. En naturlig gräns sättes givetvis av kravet, att det samlade belopp som företagen vid varje tidpunkt kan utnyttja för återlån icke får överstiga fondens storlek. Återlånenes volym kan inskränkas genom att den avser endast en del av avgiften, t. ex. 50 %, och genom att amorteringstiden förkortas.

Återlånerätten kan vara automatisk eller betingad. En automatisk återlånerätt innebär, att ingen kreditprövning företages (eller en rent formell prövning), och är öppen för kritiken, att den i högsta grad kommer att utnyttjas av de ekonomiskt svagaste företagen, vilket innebär både förlustrisker för fonden och en misshushållning ur samhällsekonomisk synpunkt. Två metoder har diskuterats för att undvika dessa följder, och båda innebär en på visst sätt betingad återlånerätt. Enligt den ena skulle fonden ge återlån till avgiftsbetalande arbetsgivare under förutsättning att denne kunde prestera en bankgaranti för återlånet. Enligt den andra skulle ett kreditinstitut ge lånet till arbetsgivaren på egen risk och själv erhålla ett motsvarande lån ur fonden.

Skilda motiv har inom kommittén anförts, varför en på visst sätt begrän-

sad återlånerätt för arbetsgivaren borde medges. Dessa kommer att här kortfattat redovisas, varefter argumenten mot en dylik återlånerätt kommer att behandlas.

Ett första skäl för en återlånerätt är önskemålet, att i fondförvaltnings-systemet — åtminstone under en övergångstid — bygga in en viss garanti för att detta icke i sin kreditgivning diskriminerar mot den privata sektorn av samhällsekonomin. Denna risk är särskilt påtaglig vid en reglerad kreditmarknad, om den ekonomiska politiken syftar till att ge de privata företagens kreditanspråk låg prioritet och där även en fullt kreditvärdig låntagare kan ha svårigheter att erhålla krediter. Men en dylik garanti kan ha sitt värde för det enskilda företaget även i en kreditmarknad, där penningpolitiken föres med hjälp av mera traditionella medel.

En andra motivering utgår från att pensionsreformen för ett flertal av de avgiftsbetalande företagen i vissa konjunkturlägen och under en övergångstid kan komma att medföra en ny belastning såväl ur räntabilitetssynpunkt som finansierings- och likviditetsmässigt. Även om företagen måste betrakta pensionsavgifter som en med lön likartad kostnad för utnyttjande av arbetskraft, och även om från löntagarens synpunkt bruttolönen sammanfattas av kontantlön, pensionsavgifter och förmåner av annat slag, kan man icke bortse från att företagen under en övergångstid kan komma att sakna möjlighet att återvinna pensionsavgifterna genom en motsvarande reduktion av eljest sannolika löneförhöjningar. Det är icke heller givet, att de ökade kostnaderna snabbt assimileras genom höjda försäljningspriser. Den takt, i vilken företagen kommer att kompensera sig för pensionsavgifterna, beror på en rad olika faktorer, som exempelvis det vid varje tillfälle rådande konjunkturläget, graden av utländsk konkurrens inom branschen i fråga samt arbetsmarknadsorganisationernas lönepolitik. Ur nu anförda synpunkter skulle en återlånerätt kunna överbrygga den belastning, som företagen kan utsättas för.

Ett tredje motiv för återlånerätten skulle vara behovet av en anknytning till den finansieringsform, som under senare år fått allt större vikt för företagen och vilken inneburit, att för pensionering avsatta medel fått stanna inom företaget genom att avsättningen skett medelst utfärdande av revers till företagets pensionsstiftelse. Efter pensionsreformens genomförande kommer med nuvarande lagstiftning uppenbarligen företagens möjligheter att utnyttja denna finansieringsform att starkt begränsas och i vissa fall att helt upphöra. Samtidigt måste den finansieringskredit, som företagen hittills åtnjutit via sina pensionsstiftelser, delvis successivt återbetalas. Till belysande av denna finansieringsforms omfattning har nämnts, att nu existerande pensionsstiftelser inom den privata sektorn torde uppgå till ett belopp av 4 miljarder kronor och att de årliga avsättningarna under perioden 1952—1956 kan uppskattas till mellan 200 och 400 miljoner kronor. Det kan i detta sammanhang som ett komplette-

rande argument framhållas, att företagens möjligheter till extern finansiering kan komma att beskäras genom verkningarna på kreditmarknaden av pensionsreformens genomförande.

Emot förslaget om återlånerätt har först och främst anförts, att det icke i och för sig kan vara en målsättning för fondens utlåningsorganisation att ge någon låntagargrupp — ens under en övergångstid — en speciellt gynnad ställning och ge den en garanti mot effekterna av en kreditransonering eller ett omfattande kreditregleringssystem. Det har också framhållits, att statens och kommunernas upplåningsbehov efter pensionsreformens genomförande sannolikt kommer att öka väsentligt till följd av skattebortfall. Det vore därför enligt nu refererade uppfattning oriktigt att förbehålla den privata sektorn en stor del av fondens medel. Återlånerätten skulle tvärtom i betänklig grad isolera en gynnad företagssektor från kreditpolitiska åtstrammingsåtgärder, nämligen i den mån dessa bygger icke blott på en ränteeffekt utan även på en allmänt restriktiv attityd från långivarnas sida.

För det andra kan invändas, att pensionssystemet omöjligen på längre sikt skulle systematiskt drabba de avgiftsbetalande företagens sparande i en utsträckning, som skulle motivera en mera omfattande återlånerätt. Man har hänvisat till erfarenheterna i vissa europeiska länder, där en stor del av socialförsäkringen finansieras genom avgifter på företagens lönesumma. Även om hänsyn tages till existerande olikheter i beskattningssystemet i övrigt, synes man kunna hävda, att sådana avgifter icke minskat företagssparandet och med hänsyn till sin storlek jämfört med företagssparandets icke kunnat minska detta med något som närmar sig avgifternas fulla belopp. Det har också framhållits, att förslagsställarna till den obligatoriska pensionsförsäkringen redan tagit hänsyn till de svårigheter, som eventuellt kan komma att göra sig gällande under en övergångstid genom det försiktigt stigande avgiftsuttaget under pensionssystemets första år.

Som ett tredje argument mot en återlånerätt, i varje fall en mera omfattande sådan, kan anföras, att den i och för sig innebär en irrationell fördelning av fondens finansiella resurser. Ser man till den ur samhällsekonomisk synpunkt önskvärda investeringsinriktningen, finns det risker för att vid ett system med återlånerätt kapitalkrävande branscher med ett fåtal anställda, t. ex. kraftverken, inte får sina kapitalbehov tillgodosedda, medan personalintensiva företag med begränsat kapitalbehov, exempelvis inom serviceyrkena och handeln, kommer att få en i förhållande till sina investeringsbehov oproportionerligt stor andel av fondens medel. Av liknande art är den invändning mot återlånerätten, som pekar på risken för att återlånerätten kommer att utnyttjas av ekonomiskt svaga företag för att fortsätta en företagsekonomiskt icke försvarbar drift.

Man kan även peka på den stelhet i creditsystemet och det regleringsmoment som återlånerätten skulle införa. Det har hävdats, att återlånerätten skapar en rad vattentäta skott och sålunda motverkar det av kom-

mittén omfattade önskemålet om en effektiv kreditmarknad. Varje ny bindning på kreditmarknaden ökar svårigheterna att leda utvecklingen mot ett friare kreditsystem, och återlånesystemet innebär, att fondmedel, som koncentrerade kunnat finansiera produktiva projekt, ofta fördelas i små återlåneposter, som icke effektivt ökar låntagarens investeringsmöjligheter.

Ett sista argument — på ett annat plan än de föregående — mot återlånerätten hävdar, att återlånerätten i varje fall inte löser mer än vissa av de problem, som sammanhänger med att en viktig finansieringsform — avsättningen till pensionsstiftelser — bortfaller. De krediter, som företagen erhållit från sina egna pensionsstiftelser, har nämligen i många avseenden närmat sig det egna kapitalet, medan de krediter, som företagen kan tänkas erhålla från pensionsfonden genom en återlånerätt, måste betraktas som vanliga marknadskrediter. Det har betonats, att en kompensation i detta avseende snarare måste få formen av ändrade lagervärderingsregler eller en sänkt bolagsskatt än av en återlånerätt.

Kommitténs förslag

Allmänna överväganden

Den översiktliga redovisning av olika tänkbara, inom kommittén diskuterade metoder för pensionsfondens förvaltning som lämnats i det föregående har inte givit möjlighet till några självklara slutsatser om vilken utlåningsorganisation som kan rekommenderas. Svårigheterna hänför sig ingalunda enbart till de olikheter i värderingar och andra utgångspunkter, som givetvis förefunnits inom kommittén och som antytts i det föregående. Den avgörande svårigheten sammanhänger med själva uppgiftens natur: att draga slutsatser om förvaltningen av en pensionsfond i en framtida kreditmarknad och samhällsekonomi, vars struktur det är omöjligt att nu med någon säkerhet bestämma, både på grund av den allmänna ovissheten om den svenska ekonomins framtida utvecklingsbetingelser och svårigheten att nu bedöma pensionsreformens verkningar. Kommittén finner sig därför böra avråda från varje definitivt engagemang för något visst system, innan praktiska erfarenheter vunnits om pensionsreformens följdverkningar och gjorts till föremål för ytterligare utredning och övervägande. Särskilda betänkligheter måste därför möta varje lösning, som innebär sådana nyskapelser på kreditmarknaden, som medför en starkare bundenhet för framtiden. Redan av denna anledning anser kommittén det uteslutet att man redan nu låser fast sig vid ett system, som innebär att fonden för utkanaliseringen av fondmedlen till de slutliga låntagarna tvingas bygga upp en vidlyftig egen organisation eller blir beroende av radikalt nya vägar, av vilka alla erfarenheter hittills saknas. En konsekvens av kommit-

téns inställning i dessa avseenden har blivit, att de förslag kommittén härmed framlägger har fått en tidsmässigt begränsad och i så måtto provisorisk karaktär. Kommitténs förslag avser sålunda närmast ett första igångsättningskede, en övergångstid, under vilken man får tillfälle att pröva sig fram, inhämta erfarenheter och genomföra erforderliga ytterligare utredningar, och efter vilken en allmän omprövning av systemet bör komma till stånd. Kommittén återkommer härtill i det följande.

Såsom uttryckligen framhållits i avd. II av denna promemoria måste utformningen av pensionsfondens förvaltning bedömas mot bakgrunden av den allmänna organisation av kreditmarknaden som kan väntas föreligga. Riskerna med en stor eller flera stora centralt förvaltade pensionsfonder ökar med graden av reglering av kreditmarknaden. De förslag till fondförvaltning, som kommittén här förordar, bygger i själva verket på förutsättningen att det under ifrågavarande period med stor sannolikhet kommer att förefinnas ett betydande mått av kreditmarknadsreglering; motiven för de former av decentraliserad fondutlåning som här föreslås måste ses mot denna bakgrund. Kommittén vill emellertid i detta sammanhang understryka, att dessa rekommendationer till lösning samtidigt syftar till att åtminstone inte förhindra utan i vissa avseenden om möjligt bidra till att skapa gynnsamma betingelser för etablerandet av en ur marknadsmässiga synpunkter mera effektivt fungerande kreditmarknad än vi för närvarande har. Kommittén vill också framhålla, att dess lösningsförslag hade sett annorlunda ut om den kunnat förutsätta en sådan ekonomisk politik, att en i huvudsak regleringsfri kreditmarknad skulle komma till stånd under den period, som här närmast avses. Under sådana förutsättningar kunde — såsom diskuterats i avd. II — eventuella verkningar på näringslivet av pensionsavgifter och fondförvaltningssystem fångas upp och finfördelas på ett smidigt sätt utan alltför påtagliga risker i fråga om företagens finansieringsförhållanden.

Slutsatser om de olika diskuterade utlåningsformerna

Kommittén har diskuterat olika tänkbara former för en utlåning av fondmedlen via de existerande bankinrättningarna. Obestriddligen skulle en dylik lösning innebära väsentliga fördelar genom att den skulle medge en hög grad av önskvärd decentralisering av verksamheten och samtidigt effektivt engagera existerande erfarenhet och sakkunskap på kreditförmedlingens område. De kreditinstitut som här skulle komma i fråga, affärsbanker, sparbanker, jordbrukskassor etc., fyller också idag kreditförmedlingsuppgifter, som ligger nära de uppgifter, som utlåningen av en pensionsfonds medel skulle medföra. Å andra sidan har dessa kreditinstitut under hela det skede, under vilket de uppstått, utbildats under andra förutsättningar och för andra uppgifter än att fungera som vad man skulle kunna

kalla förmedlande organ för en stor institutionell penningplacerares långfristiga utlåningsverksamhet. En så stor och snart dominerande insättare, som pensionsfonden skulle utgöra om fondmedlen uteslutande placerades som inlåning hos kreditinstituten, skulle inte kunna utan vidare inpassas i systemet om denna insättare skulle kunna mer eller mindre utan varsel förfoga över sina insättningar på samma sätt som andra, vanliga insättare. Emellertid måste fondens behov av att kunna disponera sina medel vid viss tidpunkt kunna relativt väl överblickas avsevärd tid i förväg och en differentiering av insättningarna på räkningar med olika — och delvis mycket lång — bindningstid kunna genomföras. En sådan långsiktig bindning av huvudparten av medlen måste uppenbarligen också vara en förutsättning för en sådan högre förräntning å fondens medel utöver normalt gällande inlåningsräntor, som fonden måste eftersträva. Den nu nämnda formen för fondmedlens distribution till de slutliga låntagarna skulle innebära en icke obetydlig förändring av kreditförmedlingssystemets struktur och kan knappast komma i fråga utan grundliga utredningar och överväganden. Dessamma gäller de tekniska problem som skulle uppstå, om man, för att undvika att kreditinstituten skulle bli i alltför hög grad beroende av fondledningen, söker finna former för en automatisk fördelning av fondmedlen mellan bankinstituten.

Dessa överväganden har lett till att kommittén icke ansett sig kunna rekommendera att den här diskuterade linjen nu lägges till grund för ordnandet av fondutlåningen. Kommittén vill emellertid framhålla möjligheten, att den framtida revisionen av utlåningsformerna kan leda till att det visar sig lämpligt att i härför lämpade former utnyttja de existerande bankinstituten. Oberoende härav skulle, enligt kommitténs förslag, bankerna utnyttjas som förmedlare för den del av fondmedlen som, på nedan närmare utvecklat sätt, återlånas till avgiftsbetalarna och dessutom kunna delta i distributionen av fondmedlen genom emission av förlagsbevis, som inköpes av fonden.

En rätt för avgiftsbetalarna att omedelbart återlåna hela eller en del av avgiften har motiverats som ett naturligt sätt att decentralisera och automatisera fondens utlåning och leda krediterna till de företag, som genom avgiftsinbetalningar och bortfallet av möjligheten att göra avsättningar till pensionsstiftelser fått försämrade finansieringsmöjligheter. Kommittén har emellertid tagit ställning mot en helt automatisk återlåning; återlåning bör endast förekomma efter en kreditvärdighetsprövning. Icke heller i övrigt har kommittén funnit en bestående och omfattande återlåning utgöra en lämplig kreditfördelningsmetod: den skulle fördela de finansiella resurserna på ett irrationellt sätt, gynna en speciell låntagargrupp och införa bindningar, som hindrade en effektivt fungerande kreditmarknad.

Samtidigt kan avgiftsbetalningar av den storlek obligatorieförslaget anger medföra svårigheter för företagen i vissa lägen, där avgifterna icke

assimilerats i prissystemet, samtidigt som kreditmarknaden kännetecknades av sparandebrist och kreditransonering, eller pensionsfondens utlåningsorganisation icke utbildat former för en tillfredsställande kreditförmedling till näringslivet. I sitt förslag till pensionsfondens utlåningsformer under den övergångsperiod som förut omnämnts har kommittén därför funnit sig böra rekommendera en betingad återlånerätt, svarande mot en viss del av de årligen förfallande avgifterna till pensionssystemet.

Återlånerätten bör, enligt kommitténs mening, omfatta endast en del av avgifterna, men en del som är tillräckligt stor för att ge företagen en effektiv möjlighet att över tiden utjämna de påfrestningar avgiftsbetalningen kan innebära för deras del. Amorteringstiden bör som regel ej överstiga fem år, men den bör i vissa fall, då säkerhet i fast egendom erbjudes, kunna utsträckas till högst tio år. Den kreditvärdighetsprövning, som kommittén anser nödvändig för att undvika att återlånerätten leder till en samhälls-ekonomiskt helt omotiverad kreditgivning till de svagaste företagen, åstadkommes genom att återlåningen får förmedlas av kreditinstitut, som ombesörjer administrationen av långivningen till de slutliga låntagarna och som gentemot pensionsfonden svarar för hela det återlånade beloppet. För att man skall undvika risken för en helt automatisk återlåning bör det icke ifrågakomma att de kreditinstitut, som deltager i förmedlingen av återlån, genom försäkringsarrangemang eller inbördes utjämning av risker avlastar sig riskerna för återlånen i sådan utsträckning, att det egna intresset för prövning av varje enskilt lån allvarligt minskas.

Inom kommittén har även dryftats frågan om en individuell återlånerätt för de till pensionssystemet knutna löntagarna, ett arrangemang för vilket starka motiv ur många synpunkter, bl. a. familjepolitiska, kan anföras. Kommittén har icke hittills medhunnit att närmare studera de problem, som en sådan låneform kan komma att aktualisera, men avser att senare upptaga dem till behandling.

Flera skäl talar enligt kommitténs mening för att fondens utlåning skall ske via obligationsmarknaden. En fördel är att de tekniska startproblemen för fondledningen på detta sätt starkt reduceras, och att behovet av en stor kreditförmedlingsapparat skulle undvikas. En placering i obligationer skulle finna solida låntagare, och emissionsförmedlande instituts säkerhetsgranskning och kontroll i övrigt av emissionerna skulle underlätta uppgiften för fondledningen. Även om man ser saken på längre sikt, synes placeringar på obligationsmarknaden innebära den organisatoriskt lättast överkomliga formen för decentralisering av pensionsmedlens utlåning. En uppbyggnad av utlåningsverksamheten efter denna linje skulle även, under gynnsamma betingelser i övrigt, kunna främja utvecklingen mot en friare och mera effektiv kapitalmarknad.

Kommittén är emellertid medveten om de invändningar, som kan riktas mot en placering av fondmedlen genom förvärv av obligationer. Fördelarna

ur decentraliseringssynpunkt är till stor del beroende av att en utveckling mot en effektivare kapitalmarknad verkligen kommer till stånd. Det finns även en risk för att vissa kreditbehov — man tänker då t. ex. på medelstora och små företag inom näringslivet samt företag, som icke förfogar över säkerheter av den typ, som traditionellt legat till grund för obligationsemissioner — icke i tillräcklig grad skulle kunna tillgodoses på denna väg. Det sistnämnda problemet hör enligt kommittén till dem, som under övergångsperioden bör utredas och prövas, och kommittén återkommer nedan därtill.

I och för sig kan många vägande skäl också mobiliseras till förmån för den speciella linje för pensionsfondmedlens placering, som i det föregående diskuterats under benämningen specialdestinationslinjen. För i varje fall åtskilliga år framåt förefaller det givet, att kapitalbehoven för sådana investeringsändamål som energiförsörjningen och bostadsbyggandet, som i övervägande grad måste beredas en från den allmänna kapitalmarknaden kommande finansiering, tillsammansantagna väl skulle kunna absorbera pensionsfonderingens hela placeringsförmåga. Att så långt som därmed vore möjligt lyfta bort dessa kapitalanspråk från den övriga kapitalmarknaden skulle lösa pensionsfonderingens alla placerings- och placeringsfördelningsproblem. Samtidigt skulle — eftersom tvånget att på olika sätt finna vägar att tillgodose och prioritera just dessa ändamål kan sägas i hög grad ligga bakom alla ur andra synpunkter mindre önskvärda reglerande ingrepp i kapitalmarknadens funktioner — behovet av kreditmarknadsreglerande ingrepp i övrigt möjligen rent av minska. Den diskussion av skälen för och emot specialdestinationslinjen, som genomförts och redovisats i det föregående, har emellertid inte övertygat kommittén om att linjen skulle äga sådana företräden, att den bör läggas till grund för dess förslag om fondmedlens disposition. Man måste nämligen väga fördelarna mot olika risker varmed metoden skulle vara förenad. Den på kort sikt dominerande risken vore väl, att en sådan specialdestinationslinje lätt skulle smitta av sig i ett icke avsett kvoteringstänkande. Det kunde befaras ske genom att företrädare för andra investeringsbehov än dem linjen — enligt allmänt accepterade målsättningar — ville prioritera omedelbart kunde väntas resa krav på motsvarande tryggade delar av kapitaltillgångarna.

Den allvarliga risk för ett för kapitalmarknadens funktionssätt olyckligt kvoteringstänkande, som kommittén här antytt, gäller självfallet i ännu högre grad sådana tänkbara metoder för fondutlåningens organiserande, som direkt accepterade tanken på en definitiv uppdelning av fondens placeringsbara resurser på olika bestämda ändamål. Även om dessa metoder vore praktiskt framkomliga, så skulle ett val av dem innebära, att man prisgav de möjligheter, som kommittén för sin del anser föreligga, att pensionsfonderingens tillkomst kan göras till ett positivt bidrag till utvecklingen av vår kapitalmarknad. Kommittén fäster för sin del en sådan av-

görande vikt vid att denna möjlighet till en positiv effekt på utformningen av och funktionsförmågan hos vår kapitalmarknad tillvaratages, att denna synpunkt fått prägla dess ställningstaganden också på punkter, vilka i och för sig eljest kunnat bedömas på annat sätt. Därav följer, att den bestämt avstyrker att kvoteringsmetoder läggs till grund för fördelningen av den kommande pensionsfonderingens medel.

Kommittén föreslår, att de i det föregående utvecklade synpunkterna på behovet av decentralisation av fondförvaltningen tillgodoses också i så måtto, att den blivande pensionsfonderingen uppdelas på tre fonder: en fond, svarande mot statens och kommunernas avgifter, A-fonden, en fond, motsvarande övriga arbetsgivaravgifter, B-fonden, och slutligen en tredje fond, C-fonden, som får mottaga pensionsavgifterna från till ett kommande pensionssystem direkt anslutna självständiga yrkesutövare och med dem jämförliga kategorier. Ehuru kommittén inte funnit skäl att genom en ytterligare fonduppdelning på denna väg driva den i och för sig önskvärda decentraliseringen vidare — en sådan uppdelning skulle lätt via en motsvarande uppdelning av anspråken på fondernas placeringsbara kapital kunna träffas av samma invändningar som i det föregående anförts mot olika bindande kvoteringsregler — har den funnit denna begränsade fonduppdelning ändamålsenlig. Den bör, utan att för den skull de olika fondförvaltningarna i det syftet bör bindas av strikta regler beträffande kapitalplaceringen — uppdelningen i tre fonder får inte tagas till intäkt för en kvotering av pensionsfondernas medel till respektive avgiftsbetalande sektorer av samhällsekonomin — dock kunna leda till en viss behövlig arbetsfördelning mellan fondförvaltningarna. Det bör t. ex. ligga i sakens natur, att det kapital från pensionsfonden, som bör återledas till investeringar inom det enskilda näringslivet, får ställas till förfogande företrädesvis av den fond, som byggts upp av avgifterna från denna sektor och fördelas av en styrelse, i vilken företrädare för näringslivet med erfarenhet av dess förhållanden och behov beredes plats. Om de övriga fonderna avlastats denna speciellt inriktade kreditgivning, överflödiggöres i motsvarande grad att dessa styrelser tillföres samma sakkunskap. Den föreslagna särskilda fonden för självständiga yrkesutövare m. fl., C-fonden, har förutom av ovan anförda skäl tett sig motiverad också med hänsyn till de speciella betingelser, under vilka det kan visa sig nödvändigt att ordna dessa försäkrings-tagares anslutning till pensionssystemet.

I enlighet med nyss anförda synpunkter föreslår kommittén, att styrelsen för A-fonden sammansätts av företrädare för staten och kommunerna samt för statens och kommunernas arbetstagare. B-fonden bör på motsvarande sätt ledas av en styrelse, sammansatt av arbetsgivare och anställda samt med företrädare för det allmänna. C-fondens styrelse slutligen bör bli sammansatt av företrädare för de pensionsförsäkrade och det allmänna.

Omprövningen av fondens förvaltningsproblem

Den organisation av fondförvaltningen som kommittén föreslår synes kunna fungera tillfredsställande i varje fall under de närmaste åren efter pensionssystemets start. Kommittén har emellertid som redan nämnts ansett det behövt, att formerna för pensionsmedlens utlåning får underkastas en omprövning, då erfarenheter av pensionssystemets verkningar och fondförvaltningens funktionssätt vunnits, och att de då revideras i den mån de gjorda erfarenheterna ger anledning därtill. Kommitténs förslag har också utformats med avsikt att icke föregripa resultatet av en sådan omprövning genom att mer än nödvändigt binda fondutlåningen i former, som det kan visa sig svårt att senare ändra. Den grundliga omprövningen av utlåningsformerna bör slutföras under senare hälften av 1960-talet och bör naturligen ske i samband med den översyn av avgiftsuttag och fonduppbyggnad överhuvudtaget, som kommittén tidigare rekommenderat.

Det är givetvis kommitténs mening att hela utlåningsorganisationen därvid skall upptagas till en obunden prövning. Det finns emellertid en punkt, på vilken kommittén är medveten om att förslaget kan behöva kompletteras och modifieras, nämligen i fråga om fondens utlåning till näringslivet, och det synes lämpligt att prövningen av olika möjligheter i detta fall igångsättes snarast möjligt och försiggår fortlöpande under övergångstiden. Kommittén anser sålunda, att en prövning bör företagas angående möjligheterna att institutionellt och i andra avseenden skapa förutsättningar och former för en förmedling av medel- och långfristig kredit till näringslivet, som kan utnyttjas även för förmedling av den del av pensionsfondernas medel, som i framtiden skall utlånas till näringslivet.

Oavsett det särskilda behov, som för kommitténs vidkommande är den omedelbara anledningen till att frågan aktualiserats, synes många skäl tala för att en sådan komplettering, som här avses, av de institutionella förutsättningarna för den för näringslivet arbetande kreditförmedlingsverksamheten skulle ha en uppgift att fylla. De former som företag i dag kan tillgripa för att draga till sig kapital är inte alltför många eller lätta att utnyttja. Aktieemissioner är på grund av skatteförhållanden en dyrbar form för kapitalanskaffning och kan bortsett därifrån ofta inte utom för stora, välkända och börsintroducerade företag tillgripas för kapitaltillförsel från andra än företagens ägare. Obligationsutlåning står, även om man bortser från den nuvarande emissionskontrollens restriktioner, i realiteten inte heller öppen för andra än en begränsad grupp av företag, d. v. s. stora företag med lämpliga, förstklassiga in-teckningsbara säkerheter. Affärsbankerna, liksom i stor utsträckning även sparbankerna, är i princip institut för kortfristig kreditgivning, även om de i praktiken i viss utsträckning och på sistone återigen troligen i stigande grad kommit att tillhandahålla reellt om icke formellt tämligen långfristiga krediter. Den långfris-

tiga kreditgivning direkt till företagen, som äger rum från stora institutionella kapitalplaceringar — försäkringsbolag o. s. v. — karakteriseras i viss mån av samma begränsningar som aktieemissioner och obligationsupplåning. Alla dessa svårigheter för företagsamhetens möjligheter att draga till sig extern långfristig finansiering har måhända inte spelat någon alltför stor roll, eller i varje fall varit någorlunda överkomliga, under efterkrigstiden med dess höga företagsvinster och företagssparande, trots att höga nödrop inte saknats, men situationen kunde te sig annorlunda i ett skede med lägre vinster och lägre företagssparande. Redan en utveckling mot en mindre inflationistisk ekonomi, än den vi haft under efterkrigstiden, förefaller — även om den skulle minska investeringsbenägenheten inom näringslivet och från efterfrågesidan lätta kapitalförsörjningssvårigheterna — snabbt kunna aktualisera problemen, eftersom därmed det hos företagen utmognande speciella sparande som inflationen producerar, skulle försvinna.

En lösning kan sökas i samband med pensionsreformens genomförande genom upprättande av speciella institut för en sådan kreditförmedling eller genom utbildande av speciella former härför inom ramen för de nuvarande bankinstitutens verksamhet.

Vad den förra möjligheten beträffar, synes det närmast kunna bli fråga om att söka bygga upp paralleller eller motsvarigheter till de institut för långfristig kreditförmedling, som vi i de olika formerna av hypoteksinstitut redan har organiserade för fastighetsmarknaden, för jordbruket och för sjöfartsnäringsen, och som vi i avvikande och varierande former och anspråkslösare omfattning även har ansatser till för andra behov.

Det råder betydande skillnader mellan de kreditförmedlingsuppgifter, som de nu existerande stora hypoteksinstituten ombesörjer, och de motsvarande uppgifter en förmedling av medel- och långfristig kredit till t. ex. ett industriföretag skulle få. De sammanhänger med karaktären hos kreditriskerna och säkerheternas art, möjligheten att omsätta dem med bevarat värde i olika ägares händer osv. Ett mera utbyggt system för en kreditförmedling för näringslivets behov i former, som svarar mot hypoteksinstitutens, finge därför på avgörande punkter organiseras på ett annat sätt än förebilden. Kraven på eget riskbärande kapital hos instituten, som kunde tjäna som risktäkningsbuffert mellan primära långgivare och slutliga låntagare, bleve större. Räntemarginalerna mellan upplånings- och utlåningsräntor måste vara vidare för att kunna inkludera riskpremier och ge möjlighet att bygga upp eget kapital. Säkerhetsgranskning och kreditvärdighetsprövning i en egentligare mening, än den nuvarande hypotekslåneverksamheten förutsätter, skulle komma att ställa större anspråk och spela större roll, liksom övervakning och kontroll av utestående krediter.

De påpekade skiljaktigheterna mellan de ifrågasatta nya kapitalmarknadsinstituten och de existerande hypoteksinstituten kan emellertid, därom är kommittén medveten, vara ett skäl för att man i stället bör söka sig fram

efter den andra linje som ovan antytts, nämligen att inom ramen för de existerande bankinstitutens verksamhet skapa särskilda former för den speciella, icke kortfristiga kreditgivning det här är fråga om. Här för kan tala, att en sådan kreditgivning, och ingalunda en betydelslös sådan, redan förekommer hos bankerna. Kommittén är likaså medveten om att det för bankinstitutens vidkommande kan anföras argument, som talar för att även en mera långfristig kreditgivning av det slag som här avses bättre och lämpligare kan ombesörjas av dem än av de speciella institut, som diskuteras ovan. Ett sådant argument hänför sig till affärsbankernas decentraliserade kontorsorganisation, som ger dem möjligheter till bättre lokal kontakt med kredittagarna, bättre kreditbedömnings- och kontrollmöjligheter etc., än vad de med nödvändighet mera centraliserat organiserade speciella instituten skulle få.

Kommittén anser, att båda de här antydda vägarna bör prövas jämsides med varandra. Oavsett vilkendera vägen som efter ytterligare utredning befinnes vara att föredraga, förutsätter kommittén, att den utbyggnad av formerna för den icke kortfristiga kreditgivningen till näringslivet, som här ifrågasatts, måste genomföras under aktiv medverkan från de existerande bankinstitutens sida. Detta gäller sålunda även om specialinstitutslinjen visar sig framkomlig och förenad med sådana fördelar, att den bör föredragas. Olika former för bankinstitutens medverkan vid upprättande av sådana specialinstitut är tänkbara. En möjlighet är att de nya instituten organiseras närmast som fristående avdelningar av existerande bankinstitut. En annan skulle vara, att bankinstitutet, var för sig eller gemensamt, enbart lämnar organisatoriskt stöd och eventuellt medverkar med att tillskjuta grundkapital vid de nya institutens uppbyggande. I såväl den ena som den andra formen synes instituten böra organiseras som icke offentliga institutioner, som bäres upp och förses med det riskbärande grundkapitalet från näringslivet självt.

Sammanfattning av förslaget om fondförvaltningen

Kommitténs rekommendationer rörande fondförvaltningen vid en fondering av den storleksordning som anges i obligatorieförslaget kan sammanfattas och i några detaljer preciseras på följande sätt.

1. *Uppdelning i delfonder.* Fondförvaltningen uppdelas på tre självständiga enheter. Uppdelningen sker på så sätt, att de tillgångar, som skapas genom avgifter från staten och kommunerna samt från statliga och kommunala affärsdrivande verk, föres till en fond (A-fonden) och det från övriga arbetsgivareavgifter härrörande kapitalet föres till en annan fond (B-fonden). Till en tredje fond (C-fonden) föres de medel, som kommer att uppsamlas genom att anordningar vidtages för att bereda enskilda företagare och självständiga yrkesutövare m. fl. möjlighet till egenpensionering inom pensionssystemets ram.

Metoden för fondkapitalets fördelning på delfonderna blir beroende av pensionssystemets försäkringstekniska konstruktion och bör övervägas närmare, när denna konstruktion fastlagts. Det synes sannolikt, att C-fonden kommer att motsvara en även försäkringstekniskt fristående del av systemet. Om, såsom förutsattes i det framlagda förslaget om författningsreglerad tilläggspensionering, alla löntagare ingår i ett enhetligt pensions-system, kan en enkel schablonmässig fördelning mellan A-fonden och B-fonden åstadkommas på följande sätt. Till varje delfond föres löpande de anknutna arbetsgivarnas avgifter och ränteavkastningen på delfonden. Pensionsutbetalningar och pensionssystemets administrationskostnader debiteras delfonderna i proportion till storleken på dessa; ett undantag kan möjligen göras för fondförvaltningskostnader, som direkt kan debiteras respektive fond.

2. *Fondstyrelsernas sammansättning.* Kommittén har i och för sig haft starka sympatier för att begränsa antalet ledamöter i fondstyrelserna. Med hänsyn till önskvärdheten att bereda utrymme för en allsidig representation av de olika intressen som ansetts bära företrädas i styrelserna, har den funnit att styrelserna i A-fonden och B-fonden bör bestå av vardera nio ledamöter. Styrelsen för den tredje fonden synes lättare kunna begränsas till ett färre antal ledamöter, förslagsvis sju.

Styrelserna för A-fonden och B-fonden föreslås bestå av tre representanter för de anställda, tre representanter för arbetsgivarna och därutöver tre ledamöter som företrädare för det allmänna. Ordförande bör utses bland den sistnämnda gruppen av ledamöter. Ledamöterna utnämnes av Kungl. Maj:t; i fråga om de anställdas och arbetsgivarnas representanter på förslag av representativa löntagar- och arbetsgivarorganisationer. Den sistnämnda regeln är naturligen icke tillämplig på den ledamot av A-fondens styrelse som förslagsvis skall representera staten i dess egenskap av arbetsgivare; de två övriga arbetsgivarrepresentanterna i denna fond synes bära representera kommunerna.

I C-fonden synes det naturligt att representanter för försäkringstagare ingår och motsvarar löntagar- och arbetsgivarrepresentationen i de två övriga fonderna. Även dessa bör utnämnas på förslag av representativa organisationer. Om antalet ledamöter sättes till sju kommer alltså styrelsen att bestå av tre representanter för det allmänna och fyra representanter för försäkringstagarna.

Mandattiden för styrelseledamot synes icke böra vara alltför kort utan sättas till sex år, och kontinuitet i styrelsernas sammansättning bör eftersträvas genom spridning av mandatperioderna.

3. *Fondernas placeringsregler.* Som kommittén ovan motiverat, föreslår den att fondmedlen till väsentlig del skall placeras i obligations- eller förlagslån. För att undvika direkt långivning till mindre låntagare och erhålla säkerhet mot förluster synes det vara lämpligt att föreskriva att de av fon-

den förvärvade värdepapperen skall antingen vara börsnoterade eller i annat fall fylla de krav som ställes vid inregistrering på fondbörsen.

Därutöver får givetvis varje delfond hålla en för rörelsens behov nödvändig del av sina tillgångar som kassamedel. Dessa skall vara insatta å räkning i riksbanken. Insättning av en stor och stundom starkt varierande kassa i bankerna synes böra undvikas såväl ur kreditpolitisk synpunkt som i bankernas eget intresse.

För A-fonden föreslår kommittén dessutom att kommunlån skall utgöra en godkänd placering. Endast de största kommunerna har hittills upptagit obligationslån, och även om flera kommuner direkt eller via hypoteksinstitut i framtiden kan utnyttja obligationsmarknaden, har det förefallit kommittén rimligt att A-fonden åtminstone under en övergångstid kunde ge kommuner lån mot revers. För A-fondens del blir alltså placeringsmöjligheterna:

- a) insättning i riksbanken av för rörelsens behov nödvändiga kassamedel,
- b) obligationer och förlagsbevis som är inregistrerade eller kan anses fylla kvalifikationerna för inregistrering på fondbörsen,
- c) kommunlån.

För B-fonden tillkommer, liksom för C-fonden, de lån till kreditinstituten som ges inom ramen för det återlånesystem, som beskrives i nästa punkt. B-fondens och C-fondens godkända placeringar föreslås alltså bli:

- a) insättning i riksbanken av för rörelsens behov nödvändiga kassamedel,
- b) obligationer och förlagsbevis som fyller ovan angivna krav.
- c) lån till kreditinstitut, motsvarande återlån till avgiftsbetalare.

4. *Återlånesystemet.* Efter överväganden, som redovisats ovan, har kommittén beslutat föreslå en betingad återlånerätt under förutnämnda övergångsperiod för avgiftsbetalare till B- eller C-fonden. Ehuru en motsvarande form av utlåning bör kunna förekomma till de till A-fonden anslutna arbetsgivarna, har uttryckliga bestämmelser därom syntts överflödiga.

Den betingade återlånerätt kommittén föreslår skall, i vad avser det första årets avgiftsbetalning omfatta högst 40 % av de på året fallande avgifterna, och skall därefter kunna årligen omfatta högst 50 % av de på varje år fallande avgifterna. Återlånerätten skall icke vara automatisk utan lån skall kunna lämnas endast till avgiftsbetalare som kan presteras en för en låneförmedlande bankinstitution acceptabel säkerhet för lånet. Lånen skall som regel löpa med högst 5 års amorteringstid med jämn och lika amortering under perioden, men amorteringstiden må i fall, då säkerhet lämnas i form av in-teckning i fast egendom, liggande inom 75 % av taxeringsvärdet, kunna utsträckas till 10 år.

Låneförmedlande bankinstitut, som kan vara affärsbank, sparbank, jordbruksskassa eller Sveriges riksbank, skall gentemot den primärt långivande

pensionsfonden svara för full ränte- och återbetalning å av institutet beviljade lån och ensamma bära uppkommande förluster. Tekniskt såväl som formellt juridiskt skall denna ansvarighet arrangeras så, att det förmedlande bankinstitutet står som långivare till den slutliga låntagaren och samtidigt upptager ett mot det i varje särskilt fall till en slutlig låntagare beviljade lånebeloppet svarande lån från pensionsfonden. I syfte att underlätta administrationen av fondens långivning till bankinstitutet bör före utfärdandet av närmare bestämmelser undersökas, huruvida icke förenklande enhetliga regler för amortering m. m. kan tillämpas.

Bankinstitutens lån ur fonden löper med en obunden räntesats som med en halv procentenhet överstiger den gängse räntesats, som tillämpas av svenska bankinstitut på deras bäst förräntade inlåningsräkningar. Den ränta, som skall erläggas av de företag, som utnyttjar återlånerätten, bestämmes av de lånebeviljande bankinstitutet. Det förutsättes, att dessa skall kunna differentiera ränte- och övriga kreditvillkor efter låntagarnas kreditvärdighet och arten av erbjudna säkerheter.

Pensionskommittén har icke utformat förslaget i dess tekniska detaljer, men vill dock tillägga följande anmärkning. Samordningen av avgiftsuppbörd och återlåning kan tänkas ske på följande sätt. Avgifterna till tilläggs pensioneringen inbetalas av låntagaren till det kreditinstitut, som beviljat återlånet: han överlämnar alltså vid varje uppbördstillfälle en återlånerevers tillsammans med den kontanta inbetalningen. Bankinstitutet inbetalar kontantavgiften till pensionsfonden, och för resten av avgiften överlämnas institutets egen lånerevers. På detta sätt torde en tillfredsställande kontroll över avgiftsbetalarnas utnyttjande av sin återlånerätt kunna anordnas.

Eftersom bankinstitutet enligt den föreslagna konstruktionen gentemot pensionsfonden helt skall svara för de belopp, som genom deras förmedling tages i anspråk för återlåning, och även relativt små bankinstitut med ett litet eget kapital förutsättes kunna delta i förmedlingen av återlån, torde vissa regler för att trygga fondens på detta sätt placerade kapital vara erforderliga. Det synes kunna ske på så sätt, att de totala belopp som av varje bankinstitut för sig kan tagas i anspråk för återlåning, maximeras på visst sätt i förhållande till institutets eget kapital. Andra möjligheter som kan komma i fråga främst med tanke på de mindre bankinstitutens deltagande i låneförmedlingen kunde vara, att grupper av bankinstitut gentemot fonden förband sig att solidariskt svara för sina förpliktelser mot fonden.

Till de frågor, utöver de nyss nämnda, som tekniskt-administrativt måste ytterligare klarläggas och regleras hör, huru det föreslagna återlånesystemet skall kunna bringas i förenlighet med lagstiftningen om bankinstitutens utlåning. Kommittén förutsätter slutligen, att bankinstitutet i sin verk-

samhet med den föreslagna förmedlingen av återlån skall stå under överinseende av sina nuvarande inspektionsmyndigheter.

5. *Ytterligare utredning och omprövning av låneformerna.* Kommitténs förslag till utlåningsformerna avser i första hand en övergångsperiod. Senast mot slutet av 1960-talet bör en omprövning av kreditförmedlingsorganisationen ha verkställts mot bakgrunden av då förvärvade erfarenheter. På en speciell punkt, nämligen i fråga om förmedlingen av lån från fonden till näringslivet, bör så snart som möjligt olika metoder utredas och prövas. Två möjligheter, som enligt kommitténs åsikt därvid kan bli aktuella, är ett utbyggande av kapitalmarknadens institutionella ram med nya hypoteksinstitut å ena sidan och ett direkt utnyttjande av existerande bankinstitut å den andra.

APPENDIX A

Pensionsreformen och sparandet

Inledning

Frågeställningar; undersökningens allmänna begränsning

Som utgångspunkt för den föreliggande undersökningen av pensionsreformens samhällsekonomiska verkningar har följande huvudfrågeställning valts. Den avser huruvida en utbyggnad av folkpensioneringen och införandet av en författningsreglerad obligatorisk tilläggspensionering i den form och vid de tidpunkter, som anges i allmänna pensionsberedningens betänkande, skulle innebära risker för en nedgång i det totala samhällsliga sparandet under det närmaste decenniet, eller om utrymmet för kapitalbildning tvärtom kan väntas öka. Anledningen till att denna fråga uppfattats som den primära är, att skapandet av en särskild pensionsfond enligt pensionsberedningens förslag uppenbarligen avser att kompensera det bortfall av annat sparande, som pensionsreformen väntas förorsaka, och att vissa av huvudragen i tilläggspensionssystemets utformning bygger på en dylik förutsättning.

Det har dock inte varit möjligt att behandla de komplicerade problemen kring pensionsreformens effekter på samhällets totala sparande på ett så fullständigt sätt, som kunde ha varit önskvärt. Någon prognos för de ekonomiska utvecklingsmöjligheterna under 1960-talet och det sätt, varpå utvecklingen i stort kommer att influeras av pensionsreformens framväxt, kan sålunda inte ges. Även om en fortsatt produktionsökning under rimliga förutsättningar kan antas äga rum åtminstone under det närmaste årtiondet, och vissa årliga inkomstökningar således kan påräknas, är det två faktorer, som i första hand gör en dylik helhetssyn omöjlig. Dels saknas underlag för försök till bedömning av hur de allmänna konjunkturbetingelserna kommer att utvecklas ens på ganska kort sikt och hur förändringar härvidlag kommer att mötas av den ekonomiska politiken, dels torde det vara omöjligt att ge någon prognos för det sätt varpå den ekonomiska politiken kommer att reagera på de samhällsekonomiska förändringar, som kan följa av själva pensionsreformen, även om vissa alternativ för finanspolitiska reaktioner kan skisseras. Något försök har därför inte gjorts att ställa de framtida investeringsutgifterna och dessas eventuella förskjutningar i relation till de förändringar i totalt sparande och dettas fördelning mellan olika sektorer, som kan förorsakas av pensionsreformen.

En annan konsekvens är, att inte heller förändringarna i sparandets volym och fördelning kan betraktas som åtkomlig för precisa framtidskalkyler, så länge reaktionerna från den ekonomiska politiken i allmänhet och finanspolitiken i synnerhet inte är kända, såsom i fortsättningen kommer att närmare utvecklas. På grund av dessa begränsningar kan analysen endast ge en föreställning om de *tendenser* till förändringar i sparandets volym och fördelning, vilka kan uppstå som följd av pensionsreformen. Den avser att skildra den primära fasen i den mångfald processer inom samhällsekonominns olika områden, vilka pensionsreformen kan starta, och därmed antyda de vitt skilda gränser, inom vilka pensionsreformens verkningar på samhällets totala sparande och fördelning mellan olika sektorer kan ligga. De numeriska beräkningar som utförts utgör exemplifieringar av de olika processernas resultat, där i varje fall de absoluta talens precision inte ger uttryck för någon motsvarande precision i kalkylerna.

Osäkerheten i den använda kalkylmetoden har gjort det nödvändigt att begränsa diskussionen av pensionssystemets samhällsekonomiska verkningar till den tid, under vilken folkpensionsreformen fullbordas och den första grunden till tilläggs-pensionsfonden lägges, d. v. s. 1960-talet. Tillfogas bör att som allmän förutsättning för resonemanget ligger de i sig osäkra prognoser om framtida inkomstutveckling, avgiftsinkomst och uppbyggnadstakt för tilläggs-pensionsfonden, vilka utförts inom allmänna pensionsberedningen.

Med de angivna premisserna har behandlingen av pensionsreformens samhällsekonomiska verkningar begränsats till ett studium av hur olika sektorerers inkomster och utgifter vid olika tidpunkter under 1960-talet direkt påverkas av de olika elementen i pensionsreformen, d. v. s. höjningarna av folkpensioner och avgifter samt tilläggs-pensionsavgifternas inbetalande, och de förändringar i sektorernas sparande, som uppstår till följd därav. De sektorer, vilkas utgifts- och inkomstförändringar studeras, är pensionärs-hushåll, övriga hushåll (här kallade aktivhushåll), företag, försäkringsbolag, staten och kommunerna. Dessutom har försök gjorts att inom vissa gränser fastlägga det bortfall av övrigt sparande, som själva införandet av en garanterad pensionsrätt kan innebära.

Folkpensioneringens utbyggnad enligt allmänna pensionsberedningens förslag kommer att leda till stora kostnadsstegringar för staten. Dessutom torde tilläggs-pensioneringen, såsom framgår av avsnitt 3 nedan, förorsaka ett betydande skattebortfall samt direkta utgiftsökningar för stat och kommun. Ett väsentligt *offentligt budgetunderskott* måste därför antas bli en primär huvudeffekt av pensionsreformen. Det torde sålunda vara uppenbart, att för en kalkyl över verkningarna på det totala sparandet måste arten och innebörden av de *statsfinansiella reaktionerna* vara av stor betydelse. Det förefaller dock synnerligen vanskligt att ens inom mycket vida marginaler göra några antaganden om innehållet och verkningarna av dessa re-

aktioner. Förutom den tekniska svårighet, som följer av att man i så fall måste arbeta med ett otal möjligheter i fråga om inkomstkällor och budgetprinciper, torde knappast de från pensionsreformen härledda reaktionerna kunna isoleras från statsfinanser och finanspolitik i övrigt och inte heller från den ekonomiska politiken i stort, i vilket fall varje prognos ter sig föga meningsfull. Av dessa anledningar har verkningarna på statens och kommunernas budgeter mätts, innan sådana reaktioner skett; några åtgärder från dessa organs sida för att täcka eller reducera de uppkomna budgetdeficiten har med andra ord inte förutsatts.

Vid uppskattningen av pensionsreformens verkningar på de offentliga finanserna torde den minsta osäkerheten vidlåda de beräkningar, som avser statens och kommunernas kostnadsökningar till följd av folkpensioneringens utbyggnad, medan tilläggs pensioneringens effekt på de offentliga finanserna måste göras till föremål för alternativa uppskattningar, där avsikten endast kan vara att erhålla en uppfattning om de yttre gränser, inom vilka budgetdeficiten kan ligga. Ännu en osäkerhetsfaktor utgör de inkomstökningar för stat och kommun, vilka kan följa vid en nedgång i vissa former av för närvarande skattefritt sparande. Redan av dessa anledningar har det förefallit lämpligt att behandla verkningarna av folkpensioneringens utbyggnad åtskilda från dels tilläggs pensioneringens direkta verkningar, dels från den effekt på vissa andra sparandeformer, som hela pensionsreformen kan tänkas ha. Därtill kommer, att det för en behandling av den i promemorian icke upptagna frågan om folkpensioneringens finansiering torde vara nödvändigt att studera de isolerade statsfinansiella verkningarna av folkpensionsreformen. Framställningen har därför disponerats så, att folkpensioneringens utbyggnad och dess direkta verkningar på statligt och enskilt sparande behandlats för sig (avsnitt 1), medan bortfallet av övrigt sparande och tilläggs pensionsavgiftens effekt upptagits i särskilda avsnitt (2 och 3). Dessutom har, för att ge en viss uppfattning om de statliga finansieringsproblemen, några finanspolitiska åtgärder under olika budgettekniska principer behandlats i ett från den övriga framställningen fristående avsnitt (5).

Ett annat svår bemästrat problem vid behandlingen av pensionsreformens samhällsekonomiska konsekvenser är hur avgifterna till tilläggs pensioneringen, vilka enligt allmänna pensionsberedningens förslag skall inbetalas av arbetsgivarna, kommer att påverka löne-, vinst- och prisutvecklingen. Huruvida avgifterna kommer att belasta vinsterna, övervältras på lönerna eller påverka den allmänna prisnivån, måste antas bero av i första hand lönepolitik, konjunkturläge och den ekonomiska politiken. Att därvid söka tillämpa en renodlat konjunkturrell aspekt, där pensionsavgiftens inkomsteffekt antas bero av konjunkturrella betingelser, ekonomiskt-politiska ingripanden etc., är en alltför svår bemästrad analysmetod, vars innebörd för det här anlagda långsiktiga betraktelsesättet knappast kan överblickas.

Även om det förefaller uppenbart, att skilda konjunktursituationer skapar olika förutsättningar för såväl företag som löntagare att undgå den inkomstreducerande verkan av pensionsavgiften, fördunklas dock detta konstaterande av att pensionssystemet *i sig* kan ha en konjunkturrell effekt och därmed skapa sina egna konjunkturbetingelser. En diskussion av tilläggspensionsavgiftens övervältring i olika konjunktursituationer skulle därmed kräva en processuell analys av helt annat slag än den som bildar underlaget för denna framställning. Tilläggspensionsavgiftens införande har i stället utifrån alternativa antaganden om övervältringsprocessens resultat behandlats som ett inkomstomfördelningsproblem, där någon eller några av de existerande inkomstformerna på grund av pensionsfondens uppbyggnad kommer att ha en mindre andel i den totala inkomsten än den annars skulle ha haft.

Utfallet av en dylik inkomstomfördelning kan knappast göras till föremål för en prognos. Inkomstomfördelningens resultat ur sparandesynpunkt har i stället diskuterats i två starkt förenklade alternativ och med i väsentlig utsträckning godtyckliga förutsättningar. Dessa diskuteras nedan i avsnitt 2 c). Avsikten därmed är att stänga inne avgifternas effekt på sparandet inom två gränser, vilka kan antagas vara relativt rimliga, för att därmed ge en uppfattning om storleksordningen av den effekt, som införandet av den obligatoriska pensionsavgiften kan ha på sparandet. Analysen tillåter däremot inga slutsatser om de indirekta verkningar på total inkomst, investeringar, de individuella företagens situation o. s. v., som inkomstomfördelningsprocessen kan ha.

Det tredje problemkomplexet avser verkningarna på den personliga sparbenägenheten och då framför allt konsekvenserna för existerande enskilda pensioneringssystem. Den nedgång i sparandet, som är resultatet av bortfallna sparmotiv till följd av pensionsreformen, benämnes i fortsättningen *strukturellt sparandebortfall*, i motsats till de av inkomstomfördelningen orsakade sparandeförändringarna. Detta måste bestämmas som skillnaden mellan det sparande i dessa former, som skulle ha kommit till stånd *utan* pensionsreform, och det sparande, som kvarstår efter pensionsreformens start. Beträffande det nu existerande pensionssparandet skulle det kunna vara rimligt att anta, att frånvaron av politiska initiativ kommer att innebära, att pensionsfrågan löses på annat sätt genom en stark expansion av det enskilda tjänstepensionsväsendet, vilket dessutom kan antas ske i ett renodlat premiereservsystem och medföra ett sparande, som är vida större än obligatoriet på lång sikt innebär. När som alternativ för prognosen valts att förutsätta en naturligt framväxt av de enskilda pensioneringssystemen i samma takt som skett under närmast förfluten tid, skulle detta kunna innebära en inte oväsentlig underskattning av sparandebortfalllets storlek. Frågan har emellertid även en tidsaspekt. Det kan sålunda hända, att en sådan trendmässig framskrivning av de enskilda pensioneringssystemen

kan vara relativt rimlig för 1960-talet men orealistisk för 1970-talet. Sparandebortfallet genom pensionsreformen kan nå sin största omfattning under 1970-talet eller senare, då en enskild pensionering av avsevärd omfattning annars skulle kunna antas ha vuxit fram. På mycket lång sikt måste alltid ett pensionssystem, som innehåller starka fördelningsmoment, innebära ett väsentligt bortfall av sparande i den mån pensionernas nivå är densamma som annars skulle ha förekommit i en successiv framväxt av enskilda pensioneringssystem.

Uppskattningen av den absoluta nedgången i pensionsförsäkringsväsendet efter pensionsreformens genomförande, d. v. s. utvecklingen under 1960-talet *med* pensionsreform, kan knappast göras till föremål för en prognos i egentlig mening. Samma metod som tidigare har därför använts i det att två alternativ angivits, vilka avser att inom rimliga gränser ange den nedgång, som pensionsreformen kan tänkas förorsaka.

Såsom ovan antydde, kan knappast åtskillnaden mellan folkpensionsreformens och tilläggs pensioneringens verkningar upprätthållas, när det gäller nedgången i pensions- och försäkringssparande och aktivhushållens övriga sparande. Detta sparandebortfall är betingat av att garantier ges om en framtida pensionsnivå, vilken till vissa delar, beroende på individernas inkomstlägen, består av tilläggs pension och folkpension. I vilken mån den ena eller andra pensionsformen bidrar till bortfallet av sparande kan inte avgöras.

Det bör observeras, att diskussionen hela tiden gäller en utbyggnad av folkpensioneringen enligt det förslag, som framlagts av allmänna pensionsberedningen, och det förslag om en författningsreglerad obligatorisk tilläggs pensionering för löntagare, som framförts inom beredningen. Det alternativ för avgiftsuttag, fonduppyggnad etc., som använts såsom underlag för beräkningarna, är de av allmänna pensionsberedningen framlagda beräkningarna vid en framtida årlig reallönestegring på 1,5 % och en fonduppyggnad, som siktar till en total fond år 1990 på ca 60 miljarder kronor, d. v. s. beredningens maximialternativ (SOU 1957:7, s. 95).

1. Folkpensioneringens utbyggnad

a) Den effekt av folkpensioneringens utbyggnad, som är lättast att uppskatta, är ökningen i *statens utbetalningar till pensionärshushållen*. Enligt beräkningarna i SOU 1957:7 s. 53 är ökningen över 1957/58 års nivå (liksom alla siffror i det följande räknad i ett konstant penningvärde) t. ex. år 1960/61 810 mkr, år 1964/65 1 240 mkr och 1968/69 1 740 mkr.

b) Direkt sammanknutna med folkpensionsreformen är statsinkomsternas ökning genom stigande *folkpensionsavgiftsbetalningar* från aktivhushållen till staten. Vid de i SOU 1957:7 direkt föreslagna höjningarna i avgiftsuttaget (till 4 % fr. o. m. 1 jan. 1959 och 5 % fr. o. m. 1 jan. 1961) och under förutsättningen, att realinkomsterna stiger med 2 % om året,

blir ökningen i statsinkomsterna från budgetåret 1957/58 till 1960/61 480 mkr, 1964/65 710 mkr och 1968/69 780 mkr.

c) På grund av *den skattemässiga behandlingen av folkpensioner och folkpensionsavgifter* medför ökade pensionsutbetalningar en ökad skatteinkomst för stat och kommun, medan de stigande avgiftsinbetalningarna leder till ett skattebortfall. Om man antar att den genomsnittliga skatten på ökningen i folkpensionerna är 10 % och skattebortfallet utgör 25 % av folkpensionsavgifterna, blir nettobortfallet av skatteinkomster för stat och kommun emellertid inte alltför betydande, 40 mkr 1960/61, 55 mkr 1964/65 och 20 mkr 1968/69. Det förtjänar emellertid att observeras, att vid en ytterligare höjd avgiftsfinansiering skulle endast tre fjärdedelar av avgiftshöjningen utgöra ett nettotillskott till de offentliga myndigheternas inkomster.

De effekter som ovan nämnts under a), b) och c) förefaller att vara de, som man i första hand behöver ta hänsyn till vid en undersökning av folkpensioneringens framtida verkningar på statens (och kommunernas) budget. För att erhålla en bild av verkningarna ur allmän samhällsekonomisk synpunkt behöver listan emellertid kompletteras.

d) De ökade avgiftsbetalningarna bör framkalla ett *sparandebortfall hos aktivhushållen*; en *sparandökning hos pensionärshushållen* kan tvärtom bli en följd av stegringen i dessas inkomster. Uppskattningen av storleken hos dessa sparandeförändringar måste grundas på föga underbyggda gissningar rörande den andel av en förändring i hushållens inkomster (efter skatt) som går till sparande. Om denna andel för aktivhushållens del sättes till 10 %, blir sparandebortfallet på grund av pensionsavgifternas stegring över 1958 års nivå 50 mkr 1960/61, 70 mkr 1964/65 och 80 mkr 1968/69. Pensionärshushållens inkomstökningar efter skatt utgör för samma perioder 730, 1 115 resp. 1 565 mkr. Om pensionärshushållen sparade så mycket som 10 % av inkomstökningen, skulle detta mer än väl uppväga sparandebortfallet hos aktivhushållen; det förefaller emellertid säkrast att inte räkna med något nämnvärt sparande bland pensionärerna.

e) Andra tänkbara verkningar av folkpensioneringens utbyggnad är att statens och kommunernas utgifter för *åldringarnas socialvård* kommer att minska. Detta bör i första hand gälla inkomstprövade bidrag. I pensionsberedningens betänkande har hänsyn tagits till att de kommunala bostadstilläggen, delvis till följd av lagändringar, kommer att nedgå avsevärt. Det är tänkbart, att lägre krav kommer att ställas även på annat slags socialvård till följd av pensionärshushållens höjda standard, varvid också utbetalningarna från tilläggs-pensionsfonden, framför allt under 1960-talets senare del, träder in i bilden. Huruvida en dylik utveckling skulle — jämfört med nuläget — innebära en nedgång i socialvårdsutgifterna för åldringarna, bör med tanke på det växande antalet åldringar betraktas som ovisst. I kalkylerna har någon sådan post ej medtagits.

Pensionärernas höjda standard kan också medföra, att *inkomstöverföringarna från aktivhushållen* i form av gåvor, naturabidrag etc. minskar. Om så sker, bör detta betraktas som en inkomstökning för aktivhushållen, vilket bör medföra en sparandeökning från deras håll. Varken den nu existerande inkomstöverföringen eller dess nedgång torde dock kunna kvantitativt beräknas.

f) Det är sannolikt att folkpensionshöjningen ensam (d. v. s. bortsett från införandet av ett tilläggs pensionssystem) kommer att medföra en minskning av det sparande för ålderdomen och med tanke på invaliditetsrisker som försiggår genom pensionsförsäkringar, livförsäkringar och i andra former. Detta *strukturella sparandebortfall* (i motsats till det av en inkomstomfördelning betingade bortfall, som diskuterades under d) ovan), skall emellertid behandlas senare i samband med tilläggs pensioneringens verkningar.

På detta stadium synes det lämpligt att söka sammanfatta de hittills gjorda uppskattningarna i en tabell, som visar förändringarna från 1957/58 i sparandevolymen. Statens och kommunernas budget påverkas av följande transaktioner:

Tabell 1, mkr

Mellan 1957/58 och	1960/61	1964/65	1968/69
Folkpensionsutgifter	+ 810	+ 1 240	+ 1 740
Skatter på folkpensionärer	— 80	— 125	— 175
Avgiftsinkomster	— 480	— 710	— 780
Skattebortfall via avgifterna	+ 120	+ 180	+ 195
Nettoutgift för stat och kommun	+ 370	+ 585	+ 980

Kommunernas finanser påverkas endast obetydligt av pensionstransaktionerna (de kan antas uppbära ca $\frac{1}{3}$ av de ökade skatteintäkterna från pensionärshushållen och har ungefär samma andel i skattebortfallet). De angivna nettoutgiftsökningarna mäter därför i stort sett ökningen av statens kostnader för folkpensioneringen.

Om pensionärshushållens ökade sparande försiktigtvis sättes till 0, kan här ifrågasvarande del av folkpensioneringens effekt på sparandet sammanfattas sålunda.

Tabell 2, mkr

	1960/61	1964/65	1968/69
Offentligt sparande	— 370	— 585	— 980
Hushållssparande	— 50	— 70	— 80
Summa sparandeförändring	— 420	— 655	— 1 060

2. Strukturellt sparandebortfall

En utbyggnad av pensionssystemet med en obligatorisk tilläggspensionering, vilken tillsammans med folkpensionen innebär en relativt hög pensionsnivå för löntagarna, måste antas i väsentlig grad påverka det sparande, som för närvarande äger rum i form av enskilda tjänstepensioneringssystem (i första hand SPP och de s. k. tjänstepensionskassorna), pensionsförsäkringar och livförsäkringar. Dessutom är en negativ effekt på andra, icke försäkringsbundna typer av ålderdomssparande tänkbar.

a) För att kunna mäta pensionssystemets negativa effekt på *det enskilda tjänstepensionssparandet* måste man göra en uppskattning av det pensionssparande, som skulle kunna äga rum om pensionsreformerna inte genomfördes, och jämföra detta potentiella sparande med den sparandevolyt, som kan tänkas kvarstå även efter pensionsreformernas start. En prognos bör således utföras för SPP:s och pensionskassornas utveckling under 1960-talet *utan pensionsreformer*.

För 1956 utvisar dessa institut följande sparande (total fondökning) och avgiftssummor; mkr:

	Avgiftssumma	Fondökning
SPP	400	445
Tjänstepensionskassor	140	150

(Av SPP-avgifterna behandlas formellt i genomsnitt en tredjedel som direkta löneavdrag, medan resten bäres av arbetsgivaren. I tjänstepensionskassorna är arbetsgivarandelen mindre, ca 40 %.)

SPP har under 1950-talets första hälft genomgått en kraftig expansion. Avgiftssumman har, mätt i konstant penningvärde, stigit med i genomsnitt 10 % per år. Även under den närmast överskådliga tiden borde en kraftig utvidgning av SPP-pensioneringen vara att vänta. Det bör dock ifrågasättas om en direkt framskrivning av trenden under 1950-talet kan ske. För det första torde en del av avgiftssummans ökning under 1950-talet häröra från speciella avgiftsinbetalningar, vilka skett för att kompensera en av prisstegringen orsakad värdeminskning av de inestående premiemedlen. För det andra kan ett växande motstånd från arbetsgivarna mot SPP-pensionering i framtiden icke uteslutas, såvida ej större möjligheter än för närvarande uppstår för en direkt återlåning av inbetalda premier. Såsom en försiktig uppskattning av avgiftssummans tillväxt under 1960-talet har därför valts en genomsnittlig årlig ökning med 5 %. För tjänstepensionskassorna har 1950-talet ävenledes inneburit en expansion. Prognosen innebär här, att deras avgiftssummor antagits stiga med samma absoluta tal som den genomsnittliga årstillväxten under 50-talet, d. v. s. en avtagande relativ ökning. Med dessa premisser skulle fondsparandet inom SPP och tjänstepensionskassorna få det utseende, som visas i tabell 3.

Det förefaller orimligt, med hänsyn till såväl arbetsgivarnas som de berörda löntagarnas intressen, att avgiftsbetalningarna till dessa institut i och med pensionsreformen skulle fortsätta i nuvarande omfattning. Ett *kompletterande* tjänstepensionssystem kan även i fortsättningen motiveras av att pensionsåldern i förslaget till författningsreglerad tilläggs pensionering satts till 67 år, medan 95 % av de SPP-försäkrade har en pensionsålder på 65 år eller lägre. En ur sparandesynpunkt gynnsam utveckling skulle vara om t. ex. en tredjedel av tjänstepensionsavgifterna kvarstår under 1960-talet, men det kan knappast anses uteslutet, att nuvarande tjänstepensionssystem i det närmaste helt försvinner.

Om därför såsom ett maximalt ogynnsamt alternativ för det enskilda tjänstepensionssparandets utveckling under 1960-talet sättes en nedgång av avgiftssumman till 0, såsom minimalt ogynnsamt att avgiftssumman stabiliseras på $\frac{1}{3}$ av 1956 års nivå, skulle *sparminskningen inom försäkringssektorn* bli av följande volym:

Tabell 3, mkr

	1960/61		1964/65		1968/69	
	Avg.	Fond- ökn.	Avg.	Fond- ökn.	Avg.	Fond- ökn.
<i>Utan pensionsreform</i>						
SPP.....	500	610	605	760	735	950
Pensionskassor.....	160	180	175	200	190	230
<i>Med pensionsreform, alt. I</i>						
SPP.....	0	110	0	100	0	0
Pensionskassor.....	0	40	0	25	0	0
Sparandebortfall.....		640		835		1 180
<i>Med pensionsreform, alt II</i>						
SPP.....	145	260	155	250	165	250
Pensionskassor.....	50	75	55	70	60	60
Sparandebortfall.....		455		640		870

Sparandebortfallet inom försäkringssektorn motsvarar dock ingalunda effekten på det totala samhällsliga sparandet. Den del av företagsvinster och löntagarinkomster, som annars skulle ha inbetalts i form av avgifter, kommer nämligen att användas för andra ändamål, och det avgörande blir då, huruvida denna ökning i disponibla inkomster leder till ökad konsumtion eller ökat sparande.

Det sätt varpå löner och vinster kommer att påverkas av den omfördelning av inkomsternas användning, som avgiftsbortfallet till SPP och tjänstepensionskassorna kommer att innebära, torde knappast kunna göras till föremål för en bestämd prognos. Ett utvecklingsalternativ skulle vara, att minskningen i avgiftssumman, jämförd med den summa som

annars skulle ha inbetalats, fördelas mellan löner och vinster enligt den uppdelning i arbetstagare- resp. arbetsgivarepremie, som för närvarande tillämpas.

Detta överensstämmer närmast med de förutsättningar, på vilka privat tjänstepensionering för närvarande kan anses grundad. För den händelse minskningen i avgiftssumman ökar företagets lönebetalningsförmåga och det ökade utrymmet via den vanliga lönebildningsprocessen kommer att tillföras skilda löntagargrupper, blir effekten på sparandet större.

För att i kalkylerna visa den maximala effekt på det totala sparandet, som tjänstepensionsavgifternas bortfall kan innebära, har sålunda ett alternativ utformats, vari hela minskningen av avgiftssumman transformeras till ökade löneinkomster. [Det bör tillfogas, att de tillämpade alternativen inte med nödvändighet anger hela effekten på sparandet av bortfallet av övriga tjänstepensionssystem. Det kan således inte betraktas som uteslutet, att lönerrevisioner sker även även för andra löntagargrupper, t. ex. statstjänstemännen, med anknytning till där existerande pensionsförhållanden, se nedan avsnitt 2 d.)]

I det fall då *hela* minskningen i avgiftssumman går till löner uppstår ökade skatteintäkter för stat och kommun, vilka för denna speciella löntagargrupp kan uppskattas till ca 40 % av inkomstökningen. Dessa skatteintäkter bör i detta sammanhang betraktas som en ökning av det offentliga sparandet. Av höjningen i de disponibla inkomsterna kommer vidare en viss del att sparas, gissningsvis omkring 10 %. De båda alternativen för det enskilda pensionssparandets utveckling efter pensionsreformen ger därmed följande effekter på det totala sparandet:

Tabell 4

	Sparökning (+) el. minskning (—), mkr		
	1960/61	1964/65	1968/69
<i>Alternativ I</i>			
Försäkringssektorn	— 640	— 835	— 1 180
Stat och kommun	+ 260	+ 310	+ 370
Aktivhushåll	+ 40	+ 50	+ 60
Summa sparandeförändring	— 340	— 475	— 750
<i>Alternativ II</i>			
Försäkringssektorn	— 455	— 640	— 870
Stat och kommun	+ 185	+ 230	+ 280
Aktivhushåll	+ 30	+ 35	+ 40
Summa sparandeförändring	— 240	— 375	— 550

För att nå en enkel utformning av det alternativ, där nedgången i avgiftssumman fördelas mellan löntagare och företag, antages, att lönerna ökar med en tredjedel och vinsterna med två tredjedelar av det genom av-

giftsbortfallet skapade inkomstutrymmet, d. v. s. samma relationer som för närvarande tillämpas för de SPP-anslutna. Om statens och kommunernas ökade skatteintäkter sättes till 40 % av de ökade löneinkomsterna och 50 % av vinstökningarna samt under antagandet att vinstökningen efter skatt innebär ett höjt företagssparande och att 10 % av hushållens ökade inkomster sparas, blir resultatet följande i de båda alternativen för det enskilda pensionssparandets utveckling efter pensionsreformen:

Tabell 5

	Sparökning (+) el. minskning (—), mkr		
	1960/61	1964/65	1968/69
<i>Alternativ I</i>			
Försäkringssektorn	— 640	— 835	— 1 180
Stat och kommun	+ 310	+ 360	+ 430
Aktivhushåll	+ 15	+ 15	+ 20
Företag	+ 220	+ 260	+ 310
Summa sparandeförändring	— 95	— 200	— 420
<i>Alternativ II</i>			
Försäkringssektorn	— 455	— 640	— 870
Stat och kommun	+ 215	+ 265	+ 325
Aktivhushåll	+ 10	+ 10	+ 15
Företag	+ 155	+ 190	+ 230
Summa sparandeförändring	— 75	— 175	— 300

(Resultatet är inte helt rättvisande beträffande fördelningen mellan den offentliga sektorns och företagens sparande, eftersom de till tjänstepensionskassorna anslutna kommunala arbetsgivarna hänförts till företagssektorn.)

b) *Hushållens pensions- och livförsäkringssparande* måste på samma sätt bli föremål för antaganden om dess framtida utveckling utan pensionsreform. Livförsäkringsbolagens reala premieinkomster har under 1950-talet visat en tendens att stagnera, vilket bl. a. beror på att nytecknandet förskjutits från egentliga sparförsäkringar mot rena riskförsäkringar. Om en dylik tendens består, kommer livbolagens fondökning att så småningom avtaga. Utvecklingen under 50-talet behöver dock inte tyda på en även i framtiden konstant premieinkomst utan kan vara delvis betingad av en övergång till inflationssäkra sparformer samtidigt som förväntningar eller osäkerhet om pensionsfrågans framtida lösning redan nu kan ha påverkat livförsäkringssparandet. Relativt rimligt torde därför vara att anta, att livbolagen skulle ha erhållit en sådan premieökning att deras fondökning åtminstone bleve konstant.

Med pensionsreform kan pensionsförsäkringar för löntagare tänkas kvarstå som komplement till tilläggspensioneringen. (Beträffande löntagarnas livförsäkringssparande har material granskats från 1955 års sparundersökning för att finna huruvida löntagare med ordnad pensionering i genom-

snitt sparar mindre i denna form än övriga grupper. Någon starkare tendens därtill har dock inte återfunnits.) I det för sparandet mest ogynnsamma fallet har emellertid räknats med att löntagarhushållens avgifter till livbolagen nedgår till hälften. I ett för sparandet mera gynnsamt alternativ kan man anta, att livbolagens premieinkomster får ungefär samma omfattning som i en framtid utan pensionsreformer.

Löntagarhushållens sparande i livförsäkringsbolagen kan med ledning av 1955 års sparundersökning uppskattas till ca 120 mkr för 1956, varav drygt $\frac{1}{3}$ skulle kunna antas vara pensionssparande.

Sparandebortfallet inom försäkringssektorn och den därur härledda effekten på det totala samhälleliga sparandet kan därmed exemplifieras i två sammanställningar, varav den första avser det för sparandet minst gynnsamma, den andra det för sparandet relativt gynnsamma alternativet.

Tabell 6

	Sparökning (+) el. minskning (—), mkr		
	1960/61	1964/65	1968/69
<i>Alternativ I</i>			
Försäkringssektorn	— 725	— 945	— 1 305
Stat och kommun	+ 295	+ 345	+ 405
Aktivhushåll	+ 50	+ 60	+ 70
Summa sparandeförändring	— 380	— 540	— 830
<i>Alternativ II</i>			
Försäkringssektorn	— 455	— 640	— 870
Stat och kommun	+ 185	+ 230	+ 280
Aktivhushåll	+ 30	+ 35	+ 40
Summa sparandeförändring	— 240	— 375	— 550

Dessa tal avser att ange storleksordningen av det sparandebortfall, som pensionsreformens negativa effekt på det enskilda försäkringsväsendet inom vissa gränser *sammanlagt* kan förorsaka under 1960-talet. De illustrerar också, med reservation för all den osäkerhet som vidlåder beräkningarna, hur försäkringssektorns sparande till en del omfördelas för att bli offentligt sparande resp. hushållssparande.

c) Pensionsreformen kan också antas påverka hushållens *övriga sparande* på så sätt, att det blir mindre än vad det annars skulle ha varit. Det är därvid inte enbart det långsiktiga ålderdomssparandet som kan länkas nedgå, utan även ett mera kortsiktigt »trygghetssparande» med tanke på inkomstbortfall till följd av invaliditet, familjeförsörjarens frånfälle, etc. En rad incitament för personligt sparande med sikte på en oviss framtid kan således bortfalla genom ålders- och familjepensioneringens utbyggnad.

Så snart man lämnar försäkringssektorn, saknas dock sådan information om hushållssparandets syfte, att »trygghetssparandet» kvantitativt kan särskiljas från hushållens övriga sparande. I konjunkturinstitutets sparundersökning uppskattas löntagarhushållens sparande utanför försäkringssektorn till ca 1 miljard kronor år 1955. I vilken utsträckning en nedgång i detta sparande skulle inträffa på grund av pensionsreformen kan dock knappast avgöras, än mindre kvantifieras. I syfte att erhålla en uppfattning om huruvida *för närvarande* någon påvisbar skillnad i fråga om sparbenägenhet råder mellan hushåll med ordnade pensionsförhållanden i form av försäkringar eller tjänstepensioner och hushåll utan någon pensionering i dessa former har med utgångspunkt från 1955 års sparundersökning storleken av det icke försäkringsbundna sparandet jämförts för hushåll med olika grader av pensionskydd. Någon påtaglig skillnad, vilken skulle tyda på att hushåll med sämre pensionsförhållanden sparar mera i andra former än hushåll med samma inkomstförhållanden men med ordnad pensionering, har dock inte återfunnits. Såsom underlag för en förutsägelse om att hushållens sparande utanför försäkringssektorn inte alls eller endast obetydligt skulle påverkas av en till alla löntagarhushåll utsträckt garanti om ålderdomsförsörjningens tryggnad kan dock en dylik statistisk jämförelse knappast användas. Innan sparmotiven för de enskilda hushållen på ett mera tillfredsställande sätt utretts, torde deras reaktioner på en så genomgripande förändring av deras trygghetssituation, som det här är fråga om, icke kunna förutsägas; inte heller kan någon prognos göras om snabbheten i en dylik reaktion. Med rent deduktiva utgångspunkter kan således en väsentlig nedgång i hushållens övriga sparande såsom en konsekvens av pensionsreformen ingalunda uteslutas, även om direkt stöd av verklighetsiakttagelser saknas för en sådan hypotes.

Den jämförelsenorm, vilken krävs för en mätning av sparandebortfallet sådant det här definierats, är det sparande som skulle ha ägt rum utan pensionsreform. Ytterligare en svårighet tillkommer således i och med att en prognos därmed måste utföras för den framtida sparandeutvecklingen i det fall, att inga beslut fattas om nya åtgärder på pensionsområdet.

Av ovanstående skäl har här avståtts från något försök att uppskatta sparandebortfallet utanför försäkringssektorn till följd av pensionsreformen. Detta innebär inte något ståndpunktstagande i själva sakfrågan, såsom framgått av det ovanstående.

Ytterligare en tänkbar effekt av pensionsreformen på det personliga sparandet, vilken i princip avviker från de ovan nämnda, skall här blott omnämnas. Det är inte uteslutet, att tilläggspensioneringen skulle komma att öka spararnas intresse för värdebeständiga placeringar. Om kreditinstituten (och försäkringsbolagen) inte kan erbjuda sådana placeringar, kan detta påverka hushållens banksparande (samt deras försäkringssparande), ehuru storleken av ett dylikt sparandebortfall inte kan på förhand upp-

skattas. Denna konsekvens av pensionsreformens inriktning på värdebeständiga förmåner behöver dock inte med nödvändighet innebära en nedgång i det totala sparandet, eftersom reaktionen kan utgöras av en övergång till sparande i värdebeständig form, t. ex. aktier.

3. Tilläggs pensionssystemets inkomsteffekter

a) *Utbetalningarna av tilläggs pensioner* till pensionärshushållen är till en början ganska obetydliga och når först omkring 1965 upp till 200 mkr. 1970 skulle de enligt allmänna pensionsutredningens betänkande uppgå till 600 mkr. Liksom i fråga om folkpensionsutbetalningarna bör hänsyn tagas till att utbetalningarna medför en skatteinkomsthöjning för stat och kommuner och att eventuellt en del av dem sparar.

b) *Tilläggs pensionsavgifterna* börjar däremot inbetalas redan 1960 med ca 700 mkr, och avgiftssumman stiger sedan snabbt; en årlig reallönestegring på 1,5 % skulle ge 1 800 mkr redan år 1965 och över 2 miljarder år 1968. Om man förutsätter i stort sett oförändrad fördelning av lönesummorna mellan anställda i enskild och offentlig tjänst, kommer fördelningen på arbetsgivare av dessa belopp att bli följande:

	1960/61	1964/65	1968/69
Företag	670	1 340	1 730
Stat	95	190	250
Kommun	85	170	220

Avgifterna till pensionsfonden kan i detta sammanhang betraktas som *en ny inkomstkategori*, vilken därtill är skattefri. Det är således uppenbart, att inkomstöverföringen till fonden kommer att innebära en lägre stegringstakt för övriga inkomster än vad som med oförändrade produktivitetsförutsättningar skulle äga rum, både inom den enskilda och den offentliga sektorn.

För den *offentliga sektorn* blir den primära effekten av pensionsavgifternas inbetalande beroende på löneutvecklingen för statens och kommunernas anställda. Om lönerna inte påverkas av tilläggs pensionsavgifterna, kommer de offentliga organens budgetar att i sin helhet belastas av avgifterna, och en däremot svarande minskning av det offentliga sparandet uppstår. Om löneutvecklingen inom den offentliga sektorn i stället blir sådan, att lönehöjningarna hela tiden reduceras med avgiftsbeloppen, uppstår ett sparandebortfall dels genom den skatteminskning, som blir följden och dels genom en eventuell nedgång i hushållens sparande.

Inom den *enskilda sektorn* blir avgiftsinbetalningarnas effekt på sparandet i avgörande mån beroende av hur de fördelas mellan löner och vinster. Betydelsen härav framgår vid en jämförelse mellan två extrema alternativ,

där i det ena avgifterna i sin helhet minskar den lönesumma, som annars skulle ha utbetalats, i det andra i sin helhet faller på företagsvinsterna. Vid en avgiftssumma av t. ex. 1 000 mkr så minskar i det förra fallet statens och kommunernas inkomster med 330 mkr (om $\frac{1}{3}$ av en förändring av löntagarincomester motsvaras av en förändring i deras skatter) och hushållsparandet med 70 mkr (om aktivhushållen sparar 10 % av en ökning i sina disponibla inkomster); sammanlagt minskar det totala sparandet med 400 mkr. I det andra fallet kan man förutsätta, att avgifterna med hela sitt belopp minskar företagssparandet eller det offentliga sparandet. En fondökning på 1 000 mkr skulle under dessa förhållanden innebära en nettoökning av sparandet med 600 mkr om avgifterna i sista hand faller på löntagarna men ett oförändrat nettosparande om de faller på företagsinkomsterna (och på statens och kommunernas sparande).

Följande alternativ är möjliga för avgifternas inkomsteffekter: 1) Vinsterna bär hela avgiften. 2) Lönerna bär hela avgiften. 3) Andra inkomst-kategorier får helt eller delvis betala avgifterna via en inflatorisk pris- och löneutveckling. 4) Den fjärde möjligheten är kombinationer i olika grader av de tre första. Vilketdera som sker, måste komma att bero av arbetsmarknadsparternas lönepolitik, det allmänna konjunkturläget och den ekonomiska politiken.

Det torde sålunda vara synnerligen vanskligt att uppställa någon prognos för pensionsavgiftens effekt på inkomstfördelningen. Det bör dock ifrågasättas, om alternativ 1) kan betraktas som realistiskt. För det första förefaller det orimligt att förutsätta, att arbetsmarknadsorganisationernas lönepolitik skulle kunna undvika att ta hänsyn till den betydande kostnadsökning för företagen, som pensionsavgiften innebär. För det andra kan man knappast utesluta möjligheter för företagen att åtminstone delvis kompensera sig för denna genom prishöjningar. För det tredje torde inte heller en reaktion från den ekonomiska politikens sida kunna uteslutas, om hela avgiften kom att belasta företagens vinster, med åtföljande faror i första hand för sysselsättningens upprätthållande.

Såsom ett relativt rimligt maximalalternativ för sparandebortfallet skulle kunna uppställas, att företagsvinster och löner kommer att dela på pensionsavgiften, så att dessa båda inkomstkategoriernas tillväxt under 1960-talet reduceras med vardera hälften av den årliga avgiftssumman. Det andra extremfallet, vilket kan betecknas som premisen för ett minimalt sparandebortfall, är att annars inträffade lönehöjningar nedgår med avgiftssumman.

Under de angivna förutsättningarna har sparandebortfallet inom olika sektorer sammanställts enligt två alternativ. I det första delas belastningen av pensionsavgifterna lika mellan löntagare och arbetsgivare både inom den enskilda och den offentliga sektorn. I det andra belastas enbart lönerna av avgiftssumman. Hänsyn har därvid i båda alternativen tagits till det skattetilskott, som pensionsutbetalningarna innebär för stat och kom-

mun, varvid räknats med en marginals katt på i genomsnitt 15 % för pensionärerna. Sammanställningen kan således betraktas som ett försök till uppskattning av *tilläggs pensioneringens direkta effekter* på det samhälleliga sparandet.

Tabell 7

	Sparandebortfall, mkr		
	1960/61	1964/65	1968/69
<i>Alternativ I</i>			
(Maximalt sparandebortfall)			
Staten	— 280	— 540	— 665
Kommunerna	— 125	— 230	— 290
Företag	— 165	— 335	— 435
Aktivhushåll	— 30	— 60	— 75
Summa sparandeförändring	— 600	— 1 165	— 1 465
<i>Alternativ II</i>			
(Minimalt sparandebortfall)			
Staten	— 190	— 365	— 435
Kommunerna	— 90	— 180	— 215
Företag	0	0	0
Aktivhushåll	— 60	— 120	— 150
Summa sparandeförändring	— 340	— 665	— 800

Enligt dessa uppskattningar skulle således företags sparandet i det andra alternativet vara helt oberört av pensionsavgiften, i det första vara drygt 300 mkr lägre än det annars skulle ha varit i mitten av 1960-talet och drygt 400 mkr lägre i slutet av 1960-talet. Dessa tal betecknar också nedgången i företagsvinsterna efter skatt. För aktivhushållen blir inkomstreduktionen avsevärt större: i alternativ I ca 280 mkr i början, 570 mkr i mitten och 740 mkr i slutet av 1960-talet; enligt alternativ II, där hela pensionsavgiften minskar annars utgående lönehöjningar: 570 mkr, 1 140 resp. 1 475 mkr.

Mot detta av tilläggs pensioneringen orsakade sparandebortfall bör så ställas det sparande, som enligt pensionsberedningens betänkande avses skola ske inom pensionsfonden. Fondsparandet under 1960-talet har därvid reducerats med sparandebortfallet på grund av inkomstöverföringarna från den privata och offentliga sektorn via pensionsavgiften, varvid ett *nettosparande* uppstår av följande ungefärliga omfång:

	1960/61	1964/65	1968/69
Pensionsfonden	+ 890	+ 1 750	+ 2 130
Nettosparandet enligt alternativ I	+ 290	+ 585	+ 665
Nettosparandet enligt alternativ II	+ 550	+ 1 085	+ 1 330

c) Pensionsreformen innebär, att företagens möjligheter att göra *avsättningar till pensionsstiftelser* i huvudsak kan antas upphöra. För att detta skall kunna betraktas som ett sparandebortfall, måste avsättningarna antas utgöra ett företagssparande, vilket annars inte skulle ha ägt rum. Det förefaller dock föga troligt, att just denna del av vinstdispositionen ur sparandesynpunkt har någon speciell karaktär. Tidsserien över dessa avsättningar under 1950-talet företer ingalunda en sådan kontinuitet och stadga, att de synes vara styrda enbart av storleken av företagens pensionsutfästelser. De varierar tvärtom kraftigt med konjunkturerna och har en stark negativ korrelation med avsättningarna till investeringsfonder. Stiftelseavsättningen skulle därför närmast kunna tolkas som en placering av vinsten i skattefri form. Inte heller synes det rimligt att förutsätta, att stiftelseavsättningarna inkalkylerats i företagens marginaler, så att en pris- (eller löne-) förändring skulle bli följd och därmed påverka vinsten och företagssparandet.

En mera komplicerad återverkan än ett bortfall av skattecredit är dock tänkbar, antingen genom att stiftelsernas fonder används till att betala tilläggs pensionsavgifter, eller att företagen ges möjlighet till fondavsättning för framtida avgiftsbetalningar. Från dessa komplikationer bortses dock, liksom från företagens eventuella utnyttjande av annars ej använda avskrivnings- och avsättningsmöjligheter.

Under dessa förhållanden blir resultatet, att företagens beskattningsbara vinst stiger. Det totala sparandet är således oförändrat, medan företags-sparandet sjunker och statsinkomsterna stiger. Någon prognos för hur stora stiftelseavsättningarna i framtiden skulle bli, om pensionsreformen ej genomfördes, är dock knappast möjlig. De har liksom det totala företags-sparandet varierat kraftigt från år till år. 1956 torde avsättningarna ha varit ca 360 mkr. Med dessa siffror skulle överföringen av sparande till den offentliga sektorn således utgöra ca 180 mkr.

d) Övergången från den nuvarande formen av pensionering för huvudparten av statens och kommunernas anställda till ett avgiftsbelagt tilläggs-pensionssystem kan förorsaka en *speciell löneraktion* från dessa anställda. Om det kan antagas, att denna skulle syfta till en »bruttolön» i den mening, vilken den utgående kontantlönen plus arbetstagarens andel i pensionspremien har beträffande de SPP-försäkrade, skulle en dylik löne-revision medföra lönehöjningar på 7 å 8 % för de berörda grupperna. Om dessa kan antas utgöra ca 80 % av de stats- och kommunalanställda, skulle detta innebära en ökning av lönesumman jämfört med dess storlek utan pensionsreform, vilken i början av 1960-talet kan uppskattas till ca 400 mkr, i slutet av 60-talet till ca 500 mkr. Eftersom omkring $\frac{1}{3}$ av dessa ökade lönekostnader återgår till stat och kommuner i form av ökade skatte-intäkter, skulle den reella kostnadsbelastningen på stat och kommun utgöra ungefär 270 resp. 350 mkr.

4. Pensionsfondens uppbyggnadstakt och sparandet

En fråga av intresse i detta sammanhang är, vilka förändringar i nettosparandet som inträffar vid en förändring i *pensionsfondens uppbyggnadstakt* genom en ökning eller minskning av intäkterna via avgiftsuttaget. Det förefaller därvid rimligt att anta, att dylika förändringar på marginalen kan i vissa avseenden få andra effekter än hela avgiftsintäkten. Medan företagsvinsterna knappast kan tänkas bli belastade med hela avgiftssumman, är det således tänkbart, att vid en mindre ökning av avgiften företagsvinsterna får bära hela denna ökning; likaså kan vid en minskning vinsterna öka med hela beloppet. För att enligt samma metod som tidigare söka uppskatta den relativa sparandeförändring, som blir den direkta följden av avgiftens förändringar, bör också den möjligheten läggas till de två andra alternativen för löne- och vinstreaktionerna. Dessutom föreligger en avgörande skillnad gentemot pensionsreformens »totaleffekt» i så måtto, att det strukturella sparandebortfallets storlek inte kan antas bli påverkad av dessa marginella förändringar. Pensionsreformens »marginella effekt», uppskattad enligt samma metod som tidigare, kan således aldrig bli proportionell mot dess totaleffekt.

Om sparandet i pensionsfonden *ökar*, uppstår det för totalsparandet gynnsammaste resultatet om avgiftshöjningen helt motsvaras av en reduktion av eljest möjliga lönehöjningar. Sparandebortfallet blir då ca 40 % och ökningen i nettosparande 60 % av pensionsfondens tillväxt. Om lönerna sjunker med hälften av avgiftsökningen, blir ökningen av nettosparandet endast ca $\frac{1}{3}$. Det mest ogynnsamma resultatet för det totala sparandet uppstår, om lönerna inte påverkas av avgiftshöjningen. Sparandebortfallet blir här 100 % och nettosparandets ökning = 0.

Om sparandet i pensionsfonden *nedgår* via en relativt liten minskning av avgiftsuttaget, uppstår det för totalsparandet mest gynnsamma resultatet vid oförändrade löner. Sparandeökningen utanför pensionsfonden är här = 100 % och totalsparandet oförändrat. Om lönerna stiger med halva avgiftsminskningen, blir sparandeökningen utanför fonden $\frac{2}{3}$. Totalsparandet sjunker således med ca $\frac{1}{3}$. Om lönerna stiger med avgiftsminskningens belopp, uppstår det för totalsparandet ogynnsammaste alternativ: en sparandeminskning med ca 60 %.

Sålunda torde smärre ökningar av fonden knappast kunna medföra ett större sparandetillskott än ca 60 % av fondökningen, medan i sämsta fall hela fondökningen neutraliseras av en nedgång i annat sparande. Å andra sidan kan smärre förändringar nedåt i fondens tillväxttakt ske utan att totalsparandet påverkas; i sämsta fall sjunker det med 60 % av fondsparandets nedgång.

5. Finanspolitiska reaktioner

a) *Folkpensioneringen*. Såsom påpekades i inledningen, kan knappast de finanspolitiska reaktioner, som kan tänkas följa av folkpensioneringens effekt på statens och kommunernas budgetsystem eller effekten på det samhällsliga sparandet, bli föremål för en fullständig genomgång. För att illustrera sammanhangen skall emellertid följande möjligheter i korthet beröras.

1) Statsinkomsterna höjs för att kompensera ökningen i skillnaden mellan folkpensioneringskostnader och avgifter.

2) Stat och kommuner kompenserar genom inkomststegrande åtgärder folkpensionsutbyggnadens nettoeffekt på budgeterna.

3) Staten söker genom finanspolitiska åtgärder kompensera den primära effekten, sådan den redovisas i avsnitt 1, på det samhällsliga sparandet av folkpensionsreformen. Effekten på statsbudgeten blir i detta fall helt beroende av vilka åtgärder som vidtages; nedan skall räknas med att 50 % (alt. 3 a) resp. 10 % (alt. 3 b) av de ökade statsinkomsterna motsvaras av ett sparandebortfall hos hushåll och företag.

Den nödvändiga ökningen i statens och kommunernas inkomster blir i de tre fallen

	1960/61	1964/65	1968/69
1).....	+ 330	+ 530	+ 960
2).....	+ 370	+ 585	+ 980
3a).....	+ 840	+ 1 310	+ 2 120
3b).....	+ 465	+ 725	+ 1 170

Under de givna förutsättningarna leder sålunda en finanspolitik, som syftar till att täcka ökningen av »statens nettokostnader» för folkpensioneringen med nya inkomster, till samma resultat som en finanspolitik, vilken syftar till att helt neutralisera folkpensionsreformens verkningar på budgetöverskottet. En mera ambitiös finanspolitik, som syftar till att genom skatteskärpningar neutralisera verkningarna på den samhällsekonomiska balansen, kan leda till mera drastiska höjningar av statsinkomsterna.

b) *Tilläggs pensioneringen*. Att söka göra någon kalkyl över de finanspolitiska reaktionerna i detta avseende förefaller föga meningsfullt. Även här skall emellertid resultatet av vissa finanspolitiska principer illustreras.

Antag att stat och kommun söker neutralisera verkningarna på sina budgeter genom åtgärder, som syftar till en balanserande förändring i deras inkomster. Enligt de i avsnitt (2) och (3) nämnda siffrorna skulle i sådant fall ett inkomstökningens behov t. ex. i mitten på 1960-talet av storleksord-

ningen 200—500 mkr bli aktuellt. Detta förutsätter emellertid, att stat och kommun verkligen behandlar tjänstepensionsavgifterna som driftsutgifter som skall balanseras; något som sannolikt blir diskutabelt för staten och de kommuner som f. n. har en tjänstepensionering utan fondering.

En princip, att staten skulle genom finanspolitiska åtgärder neutralisera tilläggspensionssystemets effekt på sparandet, skulle enligt beräkningarna kunna leda till krav på en ökning av skattesumman, men även i det för sparandet gynnsammare alternativet till en betydande skattelindring (eller, om man kombinerar verkningarna av folkpensionering och tilläggspensionering, kanske till en betydande reduktion i det krav på ökade skatteinkomster som folkpensionsreformen ställer). Denna princip förefaller emellertid inte alls naturlig i detta sammanhang; den pekar emellertid på en risk att det tillskott till sparandet som åstadkommes genom fondbildningen motverkas av ytterligare en faktor, nämligen en mindre sträng finanspolitik.

6. Sammanfattande synpunkter

Den begränsade ram, inom vilken den föregående analysen har utförts och vari pensionsreformens indirekta effekter på total inkomst och investeringsutgifter, konjunkturbetingelserna och den ekonomiska politikens reaktioner inte har kunnat införas, gör det nödvändigt att bedöma resultaten med stor försiktighet. De siffror som angivits i kalkylerna utgör endast exemplifieringar av storleken av de förändringar i enskilt och offentligt sparande, vilka kan följa av pensionsreformens primära effekt på de olika sektorernas inkomster och utgifter samt dess negativa inverkan på enskilt pensions- och ålderdomssparande. Avsikten har därvid varit att ange de ytterlighetsfall, vilka under skilda förutsättningar beträffande strukturellt sparandebortfall, övervältringsprocesser etc. kan utgöra pensionsreformens maximala resp. minimala effekt på det totala samhällsliga sparandet. Uppgiften för en sammanfattning torde därför närmast vara att söka redovisa de huvudfaktorer, som avgör storleken och variansområdet för verkningarna såväl på det totala sparandet som på sparandets fördelning mellan olika sektorer.

Följande tre komplex av faktorer torde vara avgörande för frågan huruvida det totala samhällsliga sparandet och därmed utrymmet för den framtida kapitalbildningen såsom följd av pensionsreformen kommer att bli större eller mindre än vad det annars skulle ha varit:

1) *Strukturellt sparandebortfall*. Den negativa effekten av pensionsreformen på individernas sparmotiv har antagits gälla i första rummet det egentliga ålderdomssparandet, varav den del som är åtkomlig för mätning och vissa framtidsberäkningar utgöres av det försäkringsbundna sparandet, d. v. s. enskild tjänstepensionering och livförsäkringsparande.

Uppmärksamheten har därvid koncentrerats på den framtida expansion av den enskilda tjänstepensioneringen, vilken kan antas utebli genom folkpensioneringens utbyggnad och införandet av lagstadgad tilläggspension. Såsom framgått av avsnitt 2 är det denna uteblivna expansion och i mindre grad den direkta nedgången i det existerande pensionssparandet, som avgör storleken av detta sparandebortfall. Där påpekades även, att det i detta fall inte bara är möjligt att göra en trendmässig framskrivning. Man kan sålunda också föreställa sig att pensionsreformen förhindrat en expansion av den enskilda tjänstepensioneringen, vilken under 1960-talet skulle ha skett i en långt snabbare takt än under 1950-talet. Det ovan angivna bortfallet av dylikt sparande inom SPP och tjänstepensionskassorna på ca 1 miljard kronor årligen under senare hälften av 1960-talet skulle i sådant fall avsevärt öka.

Storleken av sparandebortfallet kommer att bero av hur den genom avgiftsbortfallet uppkomna inkomstökningen för hushåll, stat (via skatterna) och företag kommer att fördelas på konsumtion och sparande. Beräkningarna i tabellerna 4 och 5 visar hur den negativa effekten på det totala sparandet kan, beroende på skilda sparbenägenhetstal och skattekvoter, variera mellan ca 50 % av den uteblivna ökningen i försäkringsfonderna i det ena fallet och 15 % i det andra. På grund av avgifternas sjunkande andel i fondökningen stiger dock sparandebortfallet i förhållande till det uteblivna fondsparandet under senare delen av 1960-talet, så att kvoterna i slutet av 60-talet är ca 60 respektive 35 %.

Av intresse i detta sammanhang är en jämförelse mellan detta relativa sparandebortfall och den ökning av nettosparandet, som uppbyggnaden av fonden i tilläggspensionssystemet kan medföra. Det bör därvid uppmärksammas, att för en dylik jämförelse är även skillnaderna mellan de båda pensionssystemens konstruktion av betydelse, i detta fall främst storleken av pensionsutbetalningarna från systemen. Tilläggspensioneringens karaktär av partiellt fördelningssystem även under uppbyggnadsperioden gör, att fondökningen för detta system under i övrigt lika förutsättningar beträffande avgiftsinkomster, ränteavkastning etc. relativt snart torde bli lägre än den som skulle ha uppstått inom det enskilda tjänstepensionsväsendet. (Summan pensionsutbetalningar inom det enskilda tjänstepensionsväsendet kan vid slutet av 1960-talet uppskattas till ca 300 mkr årligen, medan utbetalningarna från pensionsfonden enligt allmänna pensionsberedningens beräkningar utgör ca 600 mkr.) Ökningen av nettosparandet som direkt följd av inkomstöverföringen till tilläggspensionssystemet satt i relation till den årliga fondökningen under 1960-talet enligt pensionsberedningens största fondalternativ skulle därmed i det mest gynnsamma fallet, där avgiftsuttaget i dess helhet innebär en överföring av löneinkomster till fonden, utgöra ca 60 %. I det fall, där belastningen av avgiftssumman delas mellan arbetstagare och arbetsgivare är sparandökningen ca 30 % av fond-

ökningen. (I det hypotetiska extremfallet, där vinsterna bär hela avgiftssumman, kan sparökningen nedgå till 0. Motsvarande extremfall för inkomsteffekten av de uteblivna avgifterna till det enskilda tjänstepensionsväsendet, där avgiftsbortfallet i sin helhet ökar vinsterna, innebär att sparandebortfallet reduceras till den uteblivna avkastningen på försäkringsfonderna.)

Ett underlag för direkta jämförelser mellan de angivna relationstalen för det totala sparandets förändringar ernås, om ett hypotetiskt fall konstrueras, där det uteblivna fondsparandet inom ett enskilt tjänstepensionssystem antas vara lika stort som obligatoriesystemets fondökning. (Det enskilda tjänstepensionsväsendet skulle med andra ord ha utvecklats i ungefär den takt, som motsvarar pensionsfondens ökning.) I det mest gynnsamma fallet, där sparandeökningen är 60 % av fondökningen och sparandebortfallet från det enskilda pensionssystemet ca 15 %, skulle således nära hälften av pensionsfondens ökning kunna betraktas som ett utrymme för kapitalbildning, vilket i annat fall inte skulle ha funnits. Detta gäller dock endast i början av 1960-talet; under dess senare del stiger sparandebortfallet från det enskilda pensionssystemet till ca 35 %. Då skulle ca $\frac{1}{4}$ av pensionsfondens ökning utgöra en ökning av det totala sparandet. I det mindre gynnsamma fallet, där endast 30 % av fondsparandet är en ökning av det totala sparandet, uppstår ett minskat utrymme för kapitalbildning i slutet av årtiondet, när sparandebortfallet på grund av det enskilda tjänstepensionssparandets försvinnande införes i bilden.

Av framställningen i avsnitt 2 b) och c) framgår, att pensionsreformens negativa effekt på sparandet i form av ett strukturellt sparandebortfall inte behöver inskränkas till det enskilda tjänstepensionsväsendet. Incitamenten till andra typer av sparande kan ävenledes minska, varmed avses hushållens trygghetssparande med tanke på ålderdom, familjeförsörjarens frånfälle, bestående arbetsoförmåga etc. Såsom påpekats är en bestämning av storleken av detta sparandebortfall möjlig endast för det försäkringsbundna sparandet i form av livförsäkringar med sparmoment samt pensionsförsäkringar, vilka senare syftar till årligen utfallande pensionsbelopp. Även här uppträder svårigheten att bedöma den utveckling, som dessa sparandeformer skulle ha utan pensionsreform. Av skäl som redovisats i 2 b) synes man inte kunna räkna med en kraftig expansion av löntagarhushållens liv- och pensionsförsäkringssparande. Med denna utgångspunkt skulle sparandebortfallet i stort sett motsvaras av en nedgång i löntagarhushållens nuvarande försäkringssparande, maximalt ca 100 mkr. Det bör dock betonas, att denna siffra endast ger uttryck för minskade sparincitament inom en begränsad sektor av hushållens totala sparande. Såsom en osäkerhetsfaktor av okänd men ingalunda negligibel styrka måste därför pensionsreformens verkan på löntagarhushållens övriga sparande betraktas.

2) *Löne- och vinstutvecklingen.* Av det ovanstående torde ha framgått,

vilken central roll löne- och vinstutvecklingen kommer att spela för pensionsreformens samhällsekonomiska verkningar. I inledningsavsnittet framhölls även de svårigheter, som föreligger vid försök till en prognos i egentlig mening.

Problemet kompliceras ytterligare därav, att pensionsreformens influensområde visavi inkomstbildningen inte kan begränsas till tilläggspensionsavgiftens inkomsteffekter. Det bör även utsträckas till det ökade utrymme för löne- och/eller vinststegringar, som skapas genom de uteblivna inkomstöverföringarna till det enskilda tjänstepensionsväsendet. Vidare uppstår möjligheter för en speciell lönereaktion från vissa grupper av offentligt anställda på grund av övergången till ett nytt pensionssystem inom den offentliga sektorn.

De gjorda antagandena om förändringarna i den framtida löne- och vinstutvecklingen har med nödvändighet blivit starkt schematiska. De har utformats i avsikt att inom rimliga gränser för inkomstomfördelningen klargöra dennas effekt beträffande huruvida inkomstökningarna via avgiftsbortfallet resp. inkomstöverföringarna till pensionsfonden kommer att leda till en ökning av konsumtionen eller sparandet. Det för det totala samhälleliga sparandet mest ogynnsamma resultatet har därvid antagits uppstå i det fall att pensionsreformen leder till lägre företagsvinster och ett sämre budgetutfall för stat och kommuner än som annars skulle ha uppstått.

3) *De offentliga finanserna.* Pensionsreformens verkningar på statens och kommunernas finanser kan uppdelas i fyra komponenter. a) Folkpensioneringens utbyggnad enligt allmänna pensionsberedningens förslag kommer att leda till betydande statliga nettokostnadsökningar. Jämfört med budgetåret 1957/58 kan dessa uppskattas till ca 370 mkr under budgetåret 1960/61, ca 600 mkr 1964/65 och nära en miljard 1968/69. Det torde sålunda vara uppenbart, att det för det totala samhälleliga sparandet blir av mycket stor betydelse i vilken utsträckning och med vilka medel dessa kostnadsökningar kommer att finansieras. b) Den obligatoriska tilläggspensioneringen innebär att statens och kommunernas skatteintäkter kan komma att påverkas genom å ena sidan bortfallet av skattefritt sparande från hushåll och företag inom den enskilda försäkringssektorn, å andra sidan uppkomsten av ett likaledes skattefritt sparande inom pensionsfonden. Huruvida detta kommer att innebära, att de offentliga inkomsterna blir mindre eller större än vad de annars skulle ha varit, beror dels av relationen mellan storleken av det uteblivna försäkringssparandet och storleken av inkomstöverföringarna till fonden, dels av marginella skattekvoter hos de inkomster vilka förändras. Nettoeffekten härav är således inom vida gränser obestämmd. c) Övergången till den obligatoriska tilläggspensioneringen skulle enligt pensionsberedningens förslag innebära att stat och kommun har att erlagga arbetsgivaravgifter till pensionsfonden. Effekten härav på

budgetutfallet beror på om de anställdas löner kommer att påverkas av avgifterna. I den mån så inte sker, reduceras dock belastningen via skatteeffekten. d) De offentliga organens lönekostnader kan komma att stiga genom en speciell lönereaktion från de anställda vid övergången till tilläggspensionssystemet.

De offentliga finansernas utveckling kan således bli föremål för en rad olika hypoteser. Med de kalkyler som använts i räkneexemplen skulle dock en viss uppfattning kunna erhållas om de budgetdeficit, vilka (förutom kostnadsökningen för folkpensioneringens utbyggnad) kan uppstå. Det minst gynnsamma budgetutfallet uppkommer då ett relativt stort skattefritt sparande kvarstår utanför tilläggspensionssystemet och när en inkomstomfördelning från vinster till löneinkomster sker. Det mest gynnsamma budgetutfallet uppstår, då en maximal reduktion av skattefritt sparande utanför tilläggspensionssystemet inträffar och vinstandelen i den totala inkomsten stiger. Utvecklingstendenserna för statens och kommunernas budgeter blir därmed följande, jämfört med en utveckling utan pensionsreform.

	1960/61	1964/65	1968/69
Fall I, mkr	— 220	— 500	— 700
Fall II, »	+ 50	— 150	— 200

Till dessa förändringar kan även läggas höjda lönekostnader vid en speciell lönereaktion från de stats- och kommunalanställda, vilka skulle kunna öka de statliga budgetunderskotten med ca 300 mkr i mitten och 350 mkr i slutet av 1960-talet.

Effekten på det totala samhällsliga sparatet av de på detta sätt beräknade offentliga budgetunderskotten blir givetvis, liksom i fråga om de ökade kostnaderna för folkpensioneringen, beroende av i vilken utsträckning och på vilket sätt de kommer att neutraliseras genom finanspolitiska åtgärder. Betydelsen härav torde klarast framgå av en jämförelse mellan det offentliga budgetunderskottet i det minst gynnsamma fallet och det sparande, som avses skola komma till stånd i pensionsfonden. Budgetunderskottet (även här bortsett från de av folkpensioneringen orsakade kostnadsökningarna) utgör sålunda i början av 1960-talet ca $\frac{1}{4}$ av detta sparande för att i slutet av 1960-talet vara $\frac{1}{3}$. För det fall att statens och kommunernas budgeter kommer att belastas med ökade lönekostnader via en av pensionsreformen orsakad speciell lönereaktion från de stats- och kommunalanställda, stiger denna andel till ca 50 % i genomsnitt under 1960-talet. Det bör dock uppmärksammas att det maximalt ogynnsamma budgetutfallet inte kan inträffa samtidigt med ett maximalt bortfall av övrigt sparande, eftersom budgetutfallet beror av att ett relativt stort skattefritt sparande kvarstår utanför pensionsfonden.

Någon entydig utsaga om den absoluta storleken av ett genom pensionsreformen ökat utrymme för den framtida kapitalbildningen jämfört med det utrymme som utan pensionsreform skulle ha funnits, kan knappast ges. De beräkningar, som återges i avsnitt 2 och 3 (tabellerna 4, 5 och 7), innehåller med utgångspunkt från ett antagande om en relativt måttlig framtida expansion av det enskilda pensionsväsendet vissa exemplifieringar av de olika sparandeförändringarnas storlek. I det fall, då de enskilda tjänstepensionsavgifterna antas helt upphöra, inträffar det för kapitalbildningen mest gynnsamma resultatet, när tilläggsavgiften helt övervältras på löner och således åstadkommer en väsentlig reduktion av den privata konsumtionen. Beroende på hur avgiftsbortfallet från den enskilda pensionssektorn fördelas på löner och vinster uppstår en ökning i nettosparandet, vilken kan variera mellan 200 och 450 mkr i början av 1960-talet och mellan 600 och 900 mkr under årtiondets senare del.

Om tilläggsavgiften endast delvis kan övervältras på löner, blir nettosparandet vid en maximalt negativ spareffekt av tjänstepensionssparandets nedgång ca 100 mkr mindre per år än vad det annars skulle ha varit. Även vid en dylik kraftigt sparreducerande effekt av tilläggsavgiften, där ca $\frac{2}{3}$ av pensionsfondens ökning motsvaras av en nedgång i enskilt och offentligt sparande, kan dock en ökning av nettosparandet uppstå, nämligen om största delen av avgiftsbortfallet till den enskilda pensionssektorn leder till en ökning av företagssparandet och det offentliga sparandet. Nettoökningen i sparandet utgör då ca 200 mkr per år.

Om endast en del av avgiftssumman till det enskilda tjänstepensionsväsendet kvarstår efter pensionsreformens genomförande, uppstår i motsvarande mån ökade förutsättningar för ett större nettosparande, vilket framgår av en jämförelse mellan tabellerna 4 och 5 (alternativ II) och tabell 7.

Det bör slutligen påpekas, att i dessa resultat ingår ej den för totalsparandet eventuellt negativa effekten av folkpensionsreformen. Likaså har hänsyn ej tagits till minskningen i livförsäkringssektorns premieinkomst eller övrigt strukturellt sparandebortfall till följd av pensionsreformen.

Den slutsats som kan dras av dessa olika resonemang är följande. Om vid pensionsfondens uppbyggnad en maximal begränsning av den privata konsumtionen erhålles genom en reduktion av annars utgående lönestegringar, och det strukturella sparandebortfallet håller sig inom de gränser som här angivits, kan dess verkan bli ett större utrymme för kapitalbildning än som annars kunde ha förelegat. Framför allt kan denna gynnsamma effekt uppträda under senare delen av 1960-talet, när fonduppbyggnadstakten är störst. Härför krävs dock, att de stora kostnadsökningarna för folkpensioneringen neutraliseras genom finanspolitiska åtgärder, och att dessa åtgärder inte har en alltför kraftig negativ effekt på sparandet. En motsatt tendens kan uppstå, om tilläggsavgiften endast i en

mindre utsträckning reducerar den privata konsumtionen, och sparandet i pensionsfonden således är en överföring av företagssparande och offentligt sparande till fonden. En dylik utveckling kan å andra sidan motverkas genom finanspolitiska åtgärder, vilka reducerar statens och kommunernas budgetdeficit.

Dessa slutsatser gäller endast en relativt begränsad period. Pensionsfondens kompensatoriska eller för sparandet gynnsamma verkningar gäller således i första hand 1960-talet. I och med att tilläggs pensioneringens karaktär av fördelningssystem blir mera framträdande, kommer sparandet i pensionsfonden att avtaga, vilket enligt det i allmänna pensionsberedningen framförda förslaget kommer att ske redan i mitten av 1970-talet. Även om under pensionsreformens inledningsskede fonduppbyggnaden på relativt goda grunder kan antas vara tillräcklig för att kompensera reformens ogynnsamma verkningar på annat sparande, har dock därmed ingalunda lösts de sparandeproblem, vilka i en mera avlägsen framtid under pensionssystemets fullfunktionsstadium kan uppstå.

Det bör slutligen framhållas, att de redovisade resultaten inte kan tas som intäkt för att just den fonduppbyggnadstakt vilken legat till underlag för beräkningarna är nödvändig eller lämplig för att erhålla den önskade verkan på det totala sparandet. Såsom framgått av avsnitt 4, är det sparandebortfall, som direkt orsakas av tilläggs pensionsavgiften, en funktion av avgiftssummans storlek. En minskning i fondens uppbyggnadstakt via ett mindre avgiftsuttag behöver således ej motsvaras av en lika stor nedgång i det totala sparandet. I extremfallet kunde således en minskning i avgiftsintäkten ske utan några negativa konsekvenser för det totala sparandet. Problemet om det strukturella sparandebortfallet kvarstår dock, eftersom detta i första hand måste antas vara en funktion av pensionsystemets förmånssida.

Kjell-Olof Feldt

APPENDIX B

Kalkyler rörande pensionsfondens storlek i relation till kreditmarknad, investeringar och sparande

Uppbyggandet av en pensionsfond kan väntas få verkningar inte endast på sparandet och dess sammansättning samt de institutionella förhållandena på kreditmarknaden, utan även på investeringarnas omfattning och inriktning. I och för sig hade det varit önskvärt att som grund för den samhälls-ekonomiska bedömningen av alternativa förslag till fondkonstruktion lägga

en undersökning av hur kreditmarknaden fungerar för närvarande med särskild hänsyn till sambandet mellan kreditmarknadens organisation, investeringsinriktningen och sparandets sammansättning.

Pensionskommittén har på den tid som stått den till buds inte kunnat genomföra en sådan mera omfattande kartläggning av utgångsläget för pensionsreformen. Som en utgångspunkt för en diskussion av skilda förslag till fondkonstruktion skall i detta appendix vissa sifferuppgifter lämnas till belysning av problemens storleksordning.

Takten i fondupbyggnaden enligt pensionsberedningens förslag varierar under 1960-talet mellan 500 miljoner kronor år 1960 enligt det lägre avgiftsalternativet och 2 300 miljoner kronor år 1970 enligt det högre avgiftsalternativet, i bägge fallen vid 1,5 % årlig reallönestegring. Dessa siffror kan jämföras med de årliga nettoinvesteringarna och sparandet.

Nettoinvesteringarna inom landet kan med ledning av nationalräkenskaperna uppskattas till 6 miljarder kronor under år 1956. Härav utgjordes 0,7 miljarder av lagerökning. Nettoinvesteringarna i övrigt uppgick alltså till 5,3 miljarder kronor.

Uppskattningar av fördelningen av dessa nettoinvesteringar på olika områden saknas. En viss ledning kan dock ges av bruttoinvesteringarnas sammansättning. De civila egentliga bruttoinvesteringarna (exkl. reparationer och underhåll) uppgick år 1956 till 9,5 miljarder kronor. Härav utgjordes 1,4 miljarder av sådana offentliga investeringar, som icke i företagsekonomisk mening lämnar avkastning åt det offentliga. Dessa ingår inte i nationalräkenskapernas nettoinvesteringssuppgift. Den ovan anförda siffran för nettoinvesteringarna 5,3 miljarder kronor bör därför jämföras med bruttoinvesteringar på 8,1 miljarder kronor, varav i offentligt ägda företag 2,4 miljarder kronor, i privatägda bostäder 1,8 miljarder och i övriga privatägda företag 3,9 miljarder kronor.

Om nettoinvesteringarna minskas med bytesbalansens underskott, erhålles en uppskattning av det inhemska sparandet. Eftersom underskottet i bytesbalansen år 1956 uppgått till hundra miljoner kronor, kan sparandet uppskattas till nära 6 miljarder kronor. Även sparandets fördelning på skilda områden är svår att uppskatta. Enligt preliminära uppgifter ur konjunkturinstitutets sparundersökning kan dock hushållens totala sparande för år 1955 uppskattas till 2,7 miljarder kronor. Omkring 1,2 miljarder härav sparades av jordbrukare och andra enskilda företagare, under det att 1,5 miljarder utgjordes av löntagarsparande, försäkringssparande för löntagarpensionering inberäknat. — I övrigt utgjordes sparandet av offentligt sparande samt sparande i aktiebolag och ekonomiska föreningar.

Om det totala sparandet inklusive pensionsfondbildningen antas öka i takt med inkomstutvecklingen, men icke mer, skulle fondbildningen vid mitten av 1960-talet i pensionsberedningens maximalalternativ komma att uppgå till omkring en fjärdedel av det sammanlagda sparandet och år 1970

till en tredjedel. Den sistnämnda relationen torde vid de föreslagna avgiftskalorna komma att representera fondbildningens maximala andel av det totala sparandet; därefter sjunker den så att andelen år 1990 uppgår till mindre än en sjättedel.

Antages å andra sidan att fondbildningen i dess helhet kommer att utgöra ett tillskott till sparandet utöver ett sparande av nuvarande omfattning i relation till inkomsterna, blir givetvis fondbildningens andel av det totala sparandet lägre och överstiger aldrig en fjärdedel.

Endast en mindre del av sparandet förmedlas emellertid av kreditinstitutet eller får på annat sätt formen av finansiella fordringar. Fordringar kan å andra sidan uppkomma även på annat sätt än genom löpande sparande, nämligen genom belåning av tidigare befintliga reall tillgångar. Sambandet mellan sparande och förändringar i fordringsstrukturen är m. a. o. inte entydigt. Ett studium av sparandet och dess förändringar efter införandet av en pensionsfond ger alltså endast begränsade upplysningar om fordringsstrukturens utveckling. Det kan emellertid nämnas att kapitalmarknadsinstitutens (sparbanker, försäkringsbolag och posten) totala tillgångar hittills under 1950-talet ökat med omkring 2 miljarder kronor årligen, under det att affärsbankernas omslutning ökat genomsnittligt med 700 à 800 miljoner kronor årligen. En fondökning av storleksordningen 2 miljarder kronor skulle alltså komma att utgöra en mycket betydande del av den årliga ökningen av det institutionella utbudet på kreditmarknaden i synnerhet om hänsyn tages till att nyssnämnda siffror för kreditmarknadsinstitutens omslutningsutveckling måste antas vara påverkade av prisstegringarna under 1950-talet.

Fondens totala storlek kan även ställas i relation till förmögenheter och fordringssummor vid skilda tidpunkter. Pensionsberedningen beräknade att vid 3 % ränta och 1,5 % årlig reallönestegring skulle fonden vid ett oförändrat penningvärde år 1970 komma att uppgå till 15 à 20 miljarder kronor och år 1990 till 50 à 60 miljarder kronor. Dessa fondstorlekar hänför sig emellertid till framtida år med väsentligt högre inkomster och förmögenheter än för närvarande. För att få en utgångspunkt för jämförelser med dagens förhållanden kan de för år 1970 resp. år 1990 angivna fondstorlekarna reduceras exempelvis till år 1956 med användande av pensionsberedningens antagande om inkomstutvecklingen.

Man finner då att en fond, som år 1970 har uppnått storleken 20 miljarder kronor, skulle motsvara en fondstorlek av 16 miljarder år 1956. En 60-miljardersfond år 1990 skulle kunna jämföras med en fond om 38 miljarder år 1956.

Till belysning av 1956 års kreditmarknadsförhållanden kan nämnas att affärsbankernas omslutning vid utgången av detta år utgjorde 16,5 miljarder kronor, sparbankernas 11,7 miljarder, postsparbankens och postgirots 5,5 miljarder samt jordbrukskassornas omslutning 0,9 miljarder kronor.

Summan av de sålunda uppräknade kreditinstitutens omslutning utgör 34,6 miljarder kronor. Läggas härtill försäkringsbolagens kapitalplaceringar, som utgjorde 12,6 miljarder kronor, erhålles summan 47,2 miljarder, vilken kan tas som ett mått på den institutionella kreditmarknadens totala omslutning. (Kapitalmarknadsinstitutens omslutning har därvid beräknats exkl. kassahållning i affärsbankerna.)

För att jämförelser mellan kreditmarknadens storlek och fonden för år 1970 eller år 1990 skall bli möjliga måste vissa antaganden om fordringsstrukturens framtida utveckling göras. Antas det, att de ovan uppräknade kreditinstitutens och försäkringsbolagens (exklusive pensionsfonden) sammanlagda omslutning ökar i takt med inkomstutvecklingen, skulle fonden år 1970 komma att utgöra omkring en fjärdedel av den institutionella kreditmarknaden och år 1990 omkring 45 %.

Emellertid måste man i varje fall beträffande försäkringsbolagen räkna med en relativ minskning av tillgångarna till följd av pensioneringens införande. Det finns alltså skäl för ett antagande, innebärande en svagare utveckling av kreditmarknaden vid sidan av fonden än som motsvarar inkomstutvecklingen. Vid ett sådant förhållande blir pensionsfondens dominerande ställning på kreditmarknaden än mer framträdande.

Pensionsfondens storlek i förhållande till dagens kreditmarknadsförhållanden belyses även av att summan utelöpande obligationer vid slutet av 1956 utgjorde icke fullt 20 miljarder kronor, total in-tecknad gäld i fast egendom uppskattningsvis 40 miljarder kronor, statsskulden omkring 17 miljarder och den kommunala skuldsättningen omkring 7 miljarder.

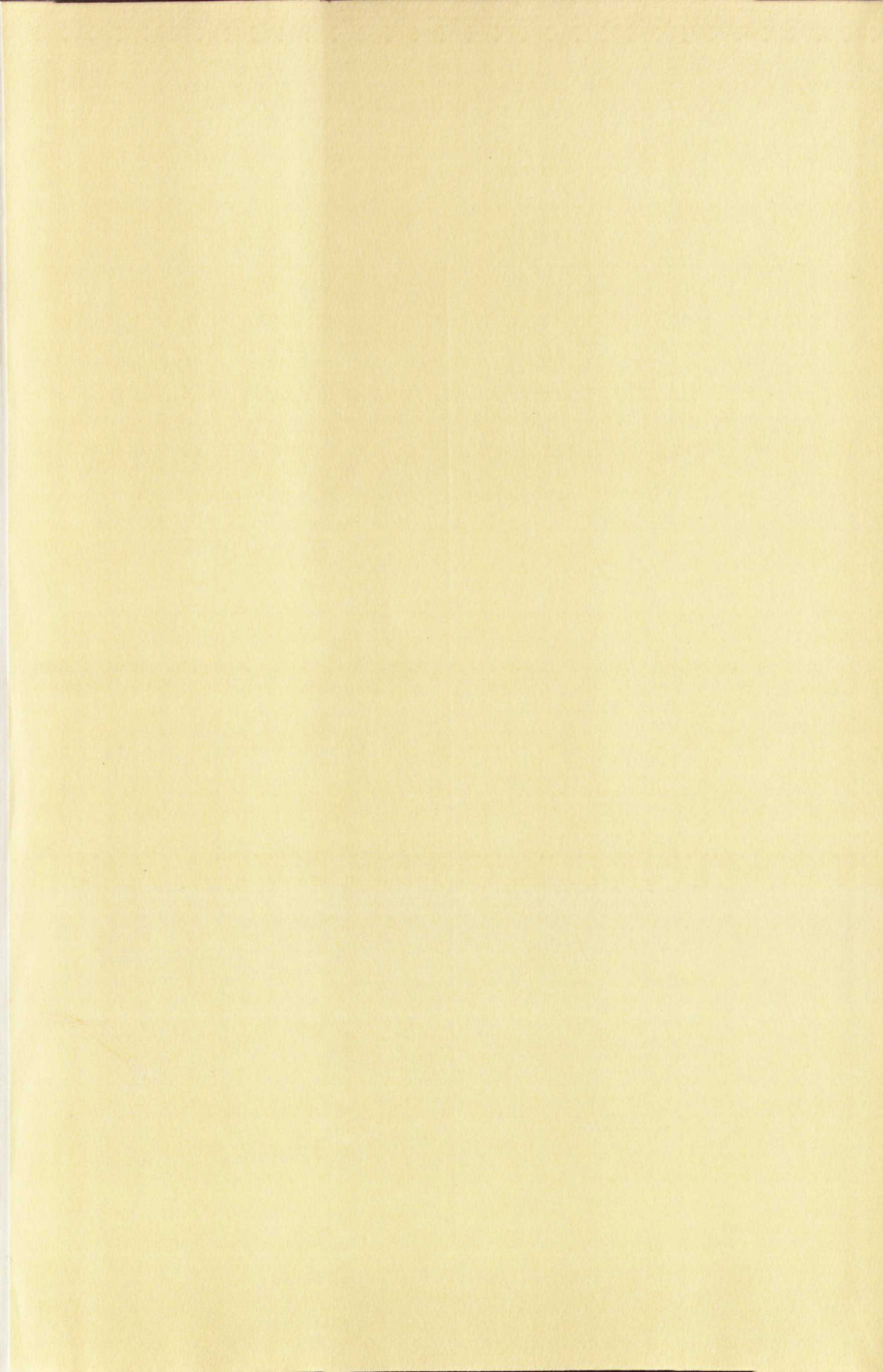
Ovanstående jämförelser ger ett klart intryck av vilken dominerande ställning fonden kan komma att intaga på den framtida kreditmarknaden. Baseras jämförelsen på den *årliga ökningen* av fondens och kreditinstitutens (inkl. försäkringsbolagens) tillgångar, torde dominansen bli mest framträdande omkring år 1970; baseras den å andra sidan på de *absoluta beloppen* av resp. tillgångar, blir dominansen starkast omkring år 1990.

Eftersom kreditinstitutens omslutning är förhållandevis liten i jämförelse med den totala nationalförmögenheten, blir fondens andel av nationalförmögenheten av mer underordnad storleksordning. En fond om 38 miljarder kronor skulle i dagens läge utgöra endast omkring 15 % av nationalförmögenheten.

Det bör anmärkas, att ovanstående kalkyler baserats på pensionsberedningens siffror, vilka avser utvecklingen vid stabilt penningvärde. Skulle fondens realvärde komma att reduceras genom framtida inflationer, under det att realvärdet av fordringssummorna i övrigt bevaras bättre, exempelvis genom utsträckning av belåningen av äldre realltillgångar, blir fondens ställning på kreditmarknaden givetvis mindre dominerande.

Karl-Olof Faxén

RECEIVED
MAY 10 1964



Statens offentliga utredningar 1938

Systematisk förteckning

(Siffrorna inom klammer beteckna utredningarnas nummer i den kronologiska förteckningen.)

Allmän lagstiftning. Rättskipning. Fångvård.

Statsförfattning. Allmän statsförvaltning.

Utredning om vissa förhållanden vid konserveringsforskningsinstitutet. [3]

Kommunalförvaltning.

Statens och kommunernas finansväsen.

Politi.

Nationalekonomi och socialpolitik.

Hälsa- och sjukvård.

Allmänt näringsväsen.

Fast egendom. Jordbruk med binäringar.

Vattenväsen. Skogsbruk. Bergsbruk.

Industri.

Handel och sjöfart.

Kommunikationsväsen.

Vägplan för Sverige. Del 1. Riktlinjer och förslag samt kartbilagor. [1] Del 2. Expertutredningar och övriga textbilagor. [2]

Bank-, kredit- och penningväsen.

Försäkringsväsen.

Promemoria med förslag om fondförvaltning m.m. i samband med en utbyggd pensionering. [4]

**Kyrkoväsen. Undervisningsväsen.
Andlig odling i övrigt.**

Försvarsväsen.

Utrikes ärenden. Internationell rätt.