

Aktive og passive valg i pensionsopsparingen¹

Torben Heien Nielsen

Københavns Universitet, Økonomisk Institut, mail: thn@econ.ku.dk

Abstract: This paper reviews two papers from my own research. I show that the effect of pension policies are highly dependent on which type of decision maker the policy targets. Specifically, the effectiveness of the policy is stronger if it affects passive choice. Such policies, e.g., employer pensions, are extremely effective in increasing total individual savings. Tax deductions on the other hand are ineffective. The reason is that an estimated 85 % of the population are passive savers, who do not respond to changes in policies. Consequently, an increased labor market pension rate will also make their total savings increase. The remaining 15 % are active savers, who respond to policy changes by reshuffling their savings portfolios, which effectively leaves their total savings unchanged. Finally, I show that tax incentives affect the individuals' savings through their employers, because they tend to incorporate the employees' preferences.

Keywords: Pensionsopsparing; aktive og passive valg; obligatoriske ordninger; skattesubsidier

JEL: H2; H3; D14; J32

1. Forberedt til National Økonomisk forenings konference januar 2016 i sessionen »Nyt fra forskningsfronten«. Artiklens formål er at give en oversigt over forfatterens egen forskning inden for et selvvalgt felt sat i en kontekst af den relevante litteratur. Oversigten bygger på egne artikler og jeg er yderst taknemmelig til mine medforfattere Raj Chetty, John N. Friedman, Søren Leth-Petersen, Tore Olsen, Itzik Fadlon, Jessica Laird og Orazio Attanasio.

Problemstilling og hovedresultater

Over de seneste 50 år er der i udviklede økonomier foregået en generel transition fra pensionssystemer baseret på et *defined benefit (DB)* pay-as-you-go princip, hvor den enkeltes pensionsindkomst er direkte knyttet til ens arbejdsindkomst, mod opsparingsbaserede *defined contribution (DC)* systemer,² hvor pensionsindkomsten er bestemt af de beløb, som den enkelte har indbetalt til en decideret opsparingskonto. Skiftet fra DB- til DC-ordninger har både fordele og ulemper. En gennemgående motivation for skiftet mod DC-ordninger har været at øge den samlede private opsparing, som udgør en af de væsentligste potentielle fordele ved opsparingsbaserede ordninger. Til gengæld skifter opsparingsrisici i princippet over på den enkelte opsparer, fx hvorvidt vedkommende har opnået en tilstrækkelig formue, når han en dag går på pension. Poterba (2014) indikerer at folk sparer for lidt op. For at imødegå sådan et problem er to policy-instrumenter typisk anvendt: i) prissubsidier (via skattefradrag) og ii) obligatoriske opsparinger gennem arbejdsgiveren. Men en bred litteratur har trods forskning siden 1960'erne ikke været i stand til at besvare det empiriske spørgsmål om hvorvidt disse instrumenter har været i stand til at øge den individuelle opsparing (Bernheim, 2002). Den primære grund har været mangel på adækvate data og skarpe forskningsdesign.

Med særligt fokus på DC-ordninger giver denne artikel, med udgangspunkt i danske registerdata, overblik over to af mine egne bidrag til at besvare to store spørgsmål inden for opsparingslitteraturen: *Hvilke policy instrumenter er mest effektive til at forøge opsparingsraten? Reflekterer arbejdsgivernes pensionsordninger medarbejdernes præferencer?*

Undersøgelser, der bygger på danske data, har en række fordele: registerdata tilbyder en af de bredeste vifter af forskellige opsparingsklasser – og fordi den samlede befolkning er dækket, er vi i stand til at udnytte state-of-the-art metoder, der identificerer kausale effekter fra reformer, der påvirker grupper i befolkningen forskelligt. Derudover er der adskillige lighedspunkter mellem internationale og danske institutioner og de medførende incitamentsstrukturer: Som i de fleste udviklede økonomier har Danmark et offentligt sikkerhedsnet i form af alderspensioner, opsparingsbaserede ordninger gennem arbejdsgivere og private tilvalgsordninger.

Ligesom for eksempel det amerikanske system er pensionsindbetalinger fradragsberettiget i personindkomsten på indbetalingstidspunktet: desto større marginalbeskatning på indbetalingstidspunktet, jo større er *prissubsidiet*. Skatten falder til gengæld på udbetalingstidspunktet, men beregnes ud fra typen af pension: de danske kapitalpensioner beskattes fladt med 40 %, mens ratepensioner og livrenteudbetalinger følger den progressive personindkomstbeskatning. Amerikanerne har tilsvarende ordninger. De vigtigste private pensionsordninger er »Individual Retirement Accounts« (IRA) og de arbejdsmarkedsbaserede 401(k) ordninger, hvor

2. Eksempelvis følger tjenestemandspensionerne DB-princippet, mens de danske arbejdsmarkeds-pensioner følger DC-princippet.

beslutningstagerne er henholdsvis den enkelte opsparer og arbejdsgiveren, der igennem defaults (dvs. det udgangspunkt for pensionslovgivningen, som arbejdsgiveren tilbyder) potentielt har stor indflydelse på opsparings størrelse.

Beskatningslovgivningen i Danmark har undergået væsentlige ændringer over de seneste 30 år. Første del af dette papir beror på Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen og Olsen (2014) og giver et overblik over, hvordan særligt en af disse ændringer har påvirket opsparingsadfærden, nemlig fjernelsen af kapitalpensionernes fradragsret i topskatten i 1999. Reformen ledte til et væsentligt fald i topskatteydernes kapitalpensionsindbetalinger. Det viser sig dog, at ikke alle reagerede på de ændrede incitamenter, og de, der gjorde, justerede størrelsen på bidrag til øvrige opsparingsmidler tilsvarende. Det betyder, at prissubsidier er ineffektive til at motivere privat opsparing.

Derudover estimerer papiret effekten af obligatoriske ordninger på den totale individuelle opsparing. I Danmark begyndte ansatte i sundhedssektoren at overgå fra tjenestemandstillinger til overenskomstansættelser i 1960'erne, hvorfor disse personalegrupper samtidig skiftede fra DB-lignende tjenestemandordninger til opsparingsbaserede DC-arbejdsmarkedspensioner. Igangsat af trepartsforhandlinger i 1987 er arbejdsmarkedspensionerne op gennem 90'erne yderligere vokset i omfang, og siden er firmapensioner blevet udbredte i de dele af arbejdsmarkedet, der ikke er dækket af overenskomster. DB-ordninger er stadig udbredte, men DC-ordninger vinder i en dominerende grad terræn i det danske pensionslandskab.

Fordi ordningerne typisk beregnes ud fra indkomst i de seneste år på arbejdsmarkedet, har traditionelle DB-systemer været overskuelige, når den enkelte skulle danne sig overblik over dækningsgrad ved tilbagetrækning. Steder hvor DB-systemerne har været tilpas generøse, har ordningerne således sikret pensionsindkomst, uden at den enkelte nødvendigvis har skullet tage stilling til komplicerede beregninger om fx dækningsgrader og varig indkomstsikkerhed i pensionslivet. Dette er en konsekvens af, at finansieringsrisikoen i DB-systemerne ligger hos arbejdsgiveren, hvor tidligere medarbejdere har en fordring ift. udbetaling af pensioner resten af livet.

I DC-systemerne er risikoen pålagt den enkelte opsparer.³ Pensionsformuen og den afledte indkomstdækningsgrad i pensionstilværelsen bestemmes af, hvor store bidrag den enkelte har foretaget fra år til år gennem sit arbejdsliv. Men formuens forrentning og administrationsomkostninger samt dækningsgraden over pensionstiden er også afhængig af fx den enkeltes forventede levetid⁴. På den del

3. I den danske arbejdsmarkedspension model er en del af risikoen pålagt kollektivet i fagspecifikke pensionskasser.
4. Nielsen (2016) påviser en væsentlig økonomisk ulighed i overlevelsessandsynligheder på tværs af befolkningen, selv når der er kontrolleret for initiale helbred. Attanasio og Nielsen (2014) viser, at det er afgørende for estimationen af denne dødelighedsulighed hvilket mål man anvender for økonomiske ressourcer. Vi foretrækker, hvad vi kalder »permanent indkomst« – et gennemsnit af disponibel husholdningsindkomst, når folk er mellem 45 og 53 år, og viser, at dødelighedsuligheden i Danmark er på niveau med den i Storbritannien.

af det private arbejdsmarked, som er dækket af overenskomster, har parterne siden 1993 løbende forøget de obligatoriske pensionsbidragssatser med cirka et procentpoint om året. Hermed ligger pensionsbidragssatserne i dag på omkring 15 %. I den offentlige sektor har satserne generelt ligget højere. I den del af arbejdsmarkedet, der ikke er dækket af overenskomster, har pensionskasser i stigende grad forsøgt at indgå aftaler om obligatoriske firmapensionsordning, typisk med personalechefer og CFOs (evt. allieret med pensionsmæglere), der har forhandlet pensionspakker på vegne af hele medarbejdergrupper med forskellige bidragssatser. Som konsekvens heraf er der på tværs af arbejdsmarkedet væsentlige forskelle på, hvor store pensionsbidragssatserne er, og hvordan de har udviklet sig over tid. I dette papir udnytter vi denne variation til at undersøge effekten af forskellige pensions-satser i forbindelse med skift mellem jobs, der tilbyder forskellige pensions-satser. Resultatet er, at obligatorisk opsparing fører til ny forøget opsparing.

Hermed er scenen sat til at forstå, hvorfor skattesubsidier tilsyneladende ikke forøger den samlede opsparing, og hvorfor obligatoriske arbejdsgiveradministrerede ordninger synes mere effektive. Det skyldes, at policy instrumenterne rammer to ekstreme typer i befolkningen forskelligt: en del af befolkningen er *aktive* agenter, mens en anden del er *passive*. Hvor aktive agenter er karakteriseret ved at være observante på løbende ændringer i incitamenter og opsparingsmuligheder og handler i overensstemmelse med neoklassisk økonomisk teori, er passive agenter begrænset rationelle og uopmærksomme på ændringer i pensions- og skattesystemet. Udnyttelsen af skattesubsidier kræver aktiv handling og henvender sig dermed til en meget specifik og underrepræsenteret del af befolkningen, der reagerer på incitamenter ved at skruer op for opsparingen i den del af systemet, hvor de får størst fradrag, og tilsvarende ned for opsparingen andre steder. Mellem 15 og 20 % af befolkningen er aktive opsparere, for hvem et skattesubsidie på 100 kroner blot giver 1 krone mere totalopsparing. Obligatoriske ordninger synes derimod mere effektive, fordi de er målrettet passive opsparere, der ikke agerer på ændrede forhold: Øger man arbejdsmarkedspensionerne med 1 % bevirker det en 0,85 % stigning i de berørtes totale opsparing. Vores empiriske resultater viser, at hvor 15-20 % af befolkningen kan karakteriseres som aktive, er 80-85 % passive.

Den sidste delanalyse refererer til Laird, Fadlon og Nielsen (2016), hvor vi kombinerer de to policyinstrumenter. Vi undersøger, hvordan arbejdsgivere sætter allokeringen mellem kapitalpensioner og pensioner med løbende udbetalinger afhængigt af hvor mange af deres medarbejdere, der var topskatteydere i forbindelse med 1999-skattereformen. Vi viser, at arbejdsgivere i højere grad reagerer på 1999-reformen, hvis flere medarbejdere var berørt af den, og langt kraftigere end individuelle opsparere.

Samlet set finder jeg, at hvor effekten af skatteincitamenter synes begrænset effektiv, når de er målrettet enkelte individer, har de langt større effekt, når de opererer gennem en arbejdsgiver, hvis beslutninger synes at være i overensstemmelse med medarbejdernes interesser.

Litteraturoversigt

Litteraturen om opsparingsadfærd har udviklet sig sideløbende med amerikanernes skift fra DB- til DC-ordninger. I 1960'erne voksede dækningen af DC-ordninger for ansatte i den offentlige sektor. Cagan (1965) diskuterer spørgeskemabaseret evidens for, hvorvidt det faktisk forøgede folks opsparing. Han finder, at de fleste forstår ganske lidt om niveauet af deres arbejdsmarkedspensionsbidrag. Han præsenterer en tværsnitsanalyse, der viser at arbejdsmarkedspensioner forøger folks opsparing. Faktisk forplanter arbejdsmarkedspensionerne mere end en-til-en i opsparingen – givetvis på grund af »selection bias«. Siden da er forskningsdesignene forbedret. Cagan's undersøgelse replikeres af Green (1981). Her sammenlignes opsparingsadfærden for folk med forskellige bidragsniveauer. Han finder en en-til-en forplantningseffekt.

I 1981 udvidedes IRA i USA gennem skattefradrag. De blev voldsomt populære og bidragene mere end 8-doblede fra 1981 til 1985, hvor de udgjorde en fjerdedel af den personlige opsparing. Året efter, i 1986, vedtog kongressen *the Tax Reform Act*, der blandt andet reducerede skattefordelene ved IRA bidrag – primært for højindkomstgrupper. De samlede bidrag faldt drastisk, og forskningsfronten skiftede for at forstå faldet. Den overvejende forståelse op gennem 80'erne var, at skattefradrag var vanvittigt effektive til at øge pensionsopsparingen, men datakilderne var begrænsede. Analyserne beroede primært på stikprøver fra forbrugerundersøgelse, og forskningsdesignene havde svært ved at håndtere endogenitet.

En bølge af papirer i midt-90'erne vendte tilbage til skattereformen af 1986, men denne litteratur viste, at det med de eksisterende datakilder var uhyre vanskeligt at konkludere, hvorvidt skatteincitamentene egentlig havde effekt på den samlede opsparing. Se fx Engen, Gale og Scholtz (1996) samt Poterba, Venti og Wise (1996), der kommer med modsatrettede konklusioner⁵. Siden da har den traditionelle »Public Economics« litteratur på området ligget forholdsvis stille.

Til gengæld er »Behavioral Economics« litteraturen vokset. Denne litteratur har fokuseret på 401(k) ordningerne – de arbejdsgiveradministrerede ordninger, hvor arbejdsgiverne typisk har valgt et default niveau af automatisk opsparing for medarbejderne. Madrian og Shea (2001), Bashears et al. (2009) og Thaler og Benartzi (2004) viser, at medarbejdere passivt accepterer de defaults, arbejdsgiveren vælger for dem, også selvom de har mulighed for at omgøre deres default. Det bevirker, at pensionsopsparingerne stiger. Carroll et al. (2009) viser, at hvis man gennemtvinger et aktivt valg, så får det folk til at spare mere op på pensionskontiene. Men det vides stadigvæk ikke, om den samlede formue påvirkes. Så det kan være, at man øger folks pensionsopsparing, og at denne forøgelse blot fører til en lavere beholdning på folks likvide bankkonti.

5. Attanasio og DeLeire (2002), viser at de fleste indbetalinger til IRA var finansieret af anden opsparing og ikke forbrug.

Til trods for årtiers forskning er det ikke lykkedes at finde et adækvat datasæt til at besvare de store spørgsmål. Der er dog indikationer på, at arbejdsgivernes defaults har stor betydning for, hvor meget den enkelte sparer op i pensionsordninger. Hvorvidt dette fortrænger anden opsparing, er uklart. Indtil nu har ingen forskning undersøgt, hvordan arbejdsgiverne rent faktisk sætter defaults, og i hvilket omfang de prøver at matche deres medarbejders underliggende præferencer. Også i dette spørgsmål er manglede data et problem. Givet de rige danske datakilder, som forskere kan opnå adgang til via Danmarks Statistik, er det derfor relevant ikke alene for danske beslutningstagere, men også et internationalt publikum, at forstå pensionsopsparingsbeslutninger i Danmark. I næste afsnit retter jeg fokus mod sådanne analyser.

Empiriske analyser

I dette afsnit gengiver jeg analyser fra Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen og Olsen (2014), der fokuserer på *individets* opsparingsadfærd, samt Laird, Fadlon og Nielsen (2016), der undersøger *arbejdsgivernes* adfærd.

Individets opsparingsadfærd

Dette afsnit spørger: *hvilke policy instrumenter er mest effektive til at forøge opsparingsraten?* Vi undersøger spørgsmålet under den præmis, at befolkningen består af to forskellige typer: Aktive opsparere, der konsistent med neoklassisk teori er observante på gældende regler og fuldt informeret om pensions- og skattesystemets strukturer og agerer derefter; og passive opsparere, der betragter opsparing som eksogent givet. Det kunne skyldes inert, tidsinkonsistente præferencer, der fører til udskydelse af opsparingsbeslutninger, eller mangel på information.

I en simpel teoretisk model lever disse to typer i to perioder. De sparer op og forbruger som unge i den første periode og bruger af opsparingen som gamle i den anden periode.

Prædiktioner for opsparingsadfærd varierer for disse forskellige typer af agenter, afhængigt af hvilken policy vi udsætter dem for. Først redegør jeg for effekten af prissubsidium på den samlede opsparing, og derefter ser jeg nærmere på effekten af obligatorisk opsparing.

Effekten af Skattesubsidier

Dette underafsnit spørger: *hvis du giver folk et incitament til at opspare i form af et prissubsidium på pensionsordninger (fradrag i indkomstskatten), sparer de så mere op?*

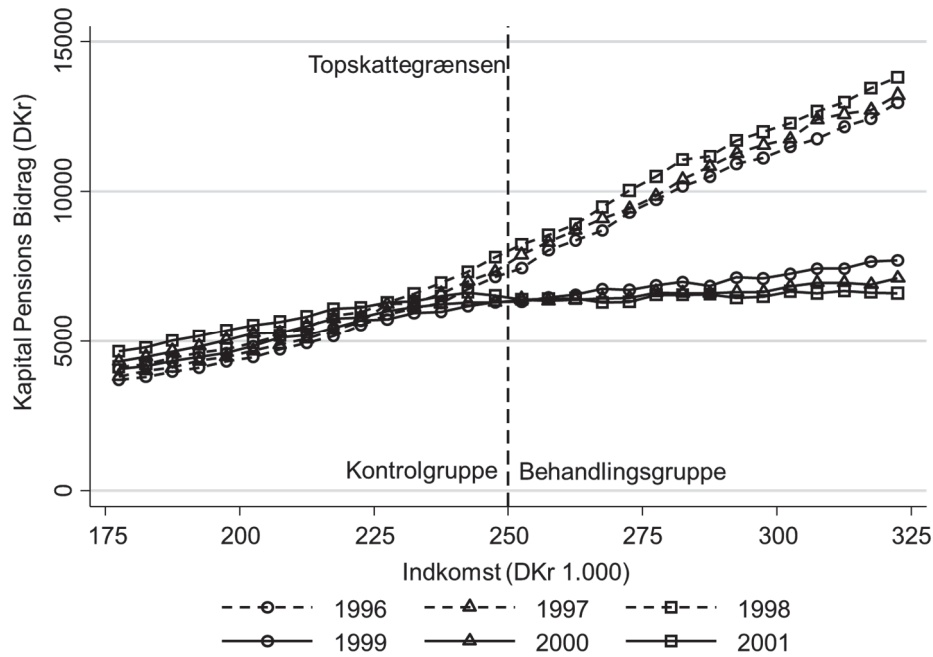
For den aktive agent er svaret ikke entydigt. Principielt påvirker en stigning i skattefradraget indbetalinger til pensioner gennem tre kanaler: 1) prisen på pensi-

onsordninger falder i forhold til andre opsparingsprodukter, hvilket fører til substitution mellem opsparingsprodukter, 2) prisen på forbrug som gammel falder relativt til prisen som ung, hvilket vil føre til øget opsparing, 3) livsformuen vil stige, hvilket øger forbruget som ung, hvormed opsparingen falder. Dermed bliver det et empirisk spørgsmål, hvad effekten på pensionsopsparing og den samlede opsparing er.

For den passive agent derimod er svaret simpelt: per definition vil vedkommende slet ikke respondere på prissubsidiet, for det vil kræve aktiv stillingstagen.

For at identificere effekten af prissubsidiet, udnytter vi ændringer i skattefradragetsretten af kapitalpensionsindbetalinger, som blev indført i 1999. Før 1999 var kapitalpensionsindbetalinger fradragberettigede i alle skatteskalatrin (bund-, mellem- og topskat). Fra og med 1999 var disse indbetalinger ikke længere fradragberettigede i topskatten. Hermed faldt prissubsidiet på kapitalpensioner for topskatteydere, mens subsidiet forblev uændret for alle andre. Dette skaber et naturligt eksperiment, hvor vi kan sammenligne forskellen i pensionsindbetalinger før og efter reformen for en *behandlingsgruppe* af individer med en personindkomst over topskattegrænsen og en *kontrolgruppe* af individer under topskattegrænsen.

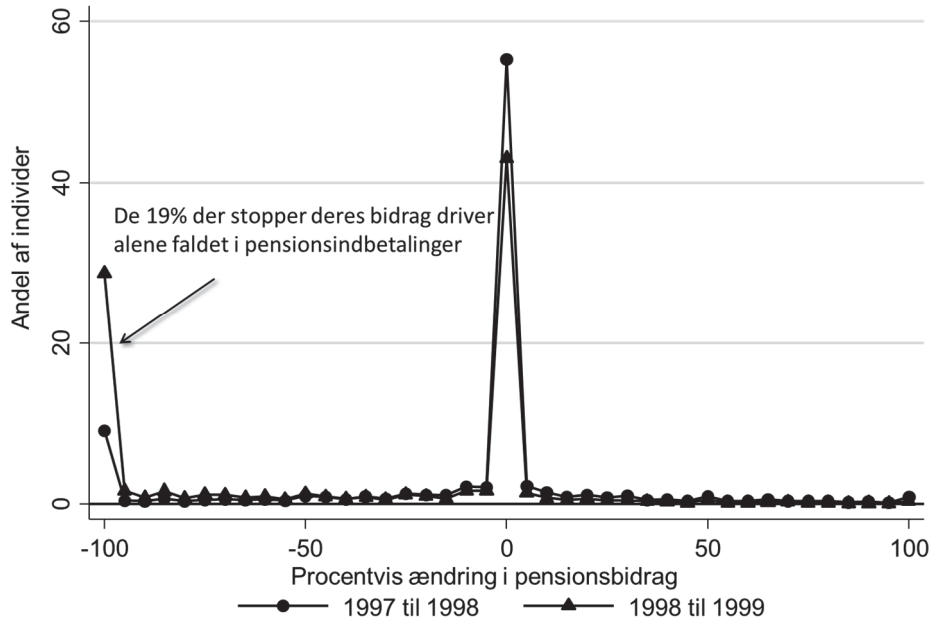
Figur 1 reproducerer figur Va i Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen og Olsen (2014) og skitserer gennemsnitsindbetalingerne til individuelle kapitalpensioner i tre år før og efter 1999-reformen for individer med en skattepligtig personindkomst ± 75.000 kr. omkring topskattegrænsen (ca. 250.000 kr.). Givet folks personindkomst (før pensionsindbetalinger) inddeler vi på x-aksen folk i 5.000 kroners intervaller, og y-aksen angiver disse gruppers gennemsnitsindbetalinger til kapitalpensioner i årene 1996-2001. De stiplede grafer viser indbetalinger før reformen. Af disse fremgår det, at indbetalingerne er stødt stigende over indkomstfordelingen og topskattegrænsen. De fuldt optrukne grafer viser gennemsnitsindbetalingerne efter reformen. Vi ser, at indbetalingerne falder for topskatteyderne (behandlingsgruppen), og jo længere væk folk er fra topskattegrænsen, desto større er faldet. Figuren viser således en positiv sammenhæng mellem prissubsidiet og indbetalinger til pension, dvs. kapitalpensionsindbetalingerne er større, når subsidiet også er større.



Note: Figuren reproducerer figur Va i Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014). Figuren ploter gennemsnitsindbetalinger på kapitalpension for individer med personindkomst i hvert 5000-kroners interval i området ± 75.000 kr. fra topskattegrænsen i hvert af årene fra 1996-2001.

Figur 1: Gennemsnitseffekt af reduktion af skattefradrag på kapitalpensionsindbetalinger

Bemærk, at figur 1 ploter gennemsnitseffekter – og et gennemsnit er som bekendt sammensat af flere individers adfærd. Det er kritisk under præmissen om, at der både findes aktive og passive opsparede. For at komme nærmere hvem der driver gennemsnitseffekten, undersøger figur 2 effekten af prissubsidiumreduktionen på fordelingen mellem bidragsændringer før og efter reformen. Figuren betinger på etablerede bidragsydere, som er topskatteydere, dvs. personer der har foretaget kapitalpensionsindbetalinger året før, og som befinder sig i behandlingsgruppen i figur 1. De ligger alle 25-75.000 kroner over topskattegrænsen.



Note: Figuren reproducerer figur VIb i Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014). Figuren plotter fordelingen af ændringer i individuelle kapitalpensionsindbetalinger, relativt til foregående års indbetalinger, for individer hvis personindkomst ligger mellem 25.000 og 75.000 kroner over topskattegrænsen før og efter 1999 reformen. Der er betinget på, at folk har bidraget til en kapitalpension i det foregående år.

Figur 2: Effekt af prissubsidiereduktionen i 1999 på fordelingen af pensionsbidragsændringer for etablerede bidragsydere i behandlingsgruppen.

Hvis folk ikke ændrer deres kapitalpension er deres procentvise ændring nul. Hvis de fordobler deres indbetalinger er den procentvise ændring 100. Hvis de helt holder op med at bidrage til kapitalpensioner er deres procentvise ændring -100. X-aksen deler folk op i 5 %-intervaller afhængigt af deres procentvise ændring i kapitalpensioner. Grafen med runde punkter viser fordelingen af procentvise ændringer før 1999-reformen, mens grafen med trekantede punkter viser fordelingen efter reformen. Efter reformen er der et væsentligt fald i personer, der ingen ændringer foretager, men det er stadig adfærden for langt størstedelen. Der er også en stor stigning i andelen af individer, der helt stopper med at indbetale til kapitalpensioner. Faktisk er der 19 procentpoint flere individer, der forlader kapitalpensionerne efter reformen – og det er disse individer, der alene driver faldet i gennemsnitsindbetalingerne i figur 1. Vi fortolker dette resultat sådan, at 19 % af befolkningen er aktive opsparere.

I de videre analyser finder vi, at 60 % af det fald, vi ser i kapitalpensionsindbetalinger i 1999, flyttes over på livrente og ratepensioner. De resterende 40 % skifter stort set en-til-en over på likvide konti. Dvs. effekten på den samlede opsparing er forsvindende lille. Vi finder, at et prissubsidium på 100 kr. fører til en stigning i den samlede opsparing på 1 kr.

Effekter af obligatorisk opsparing

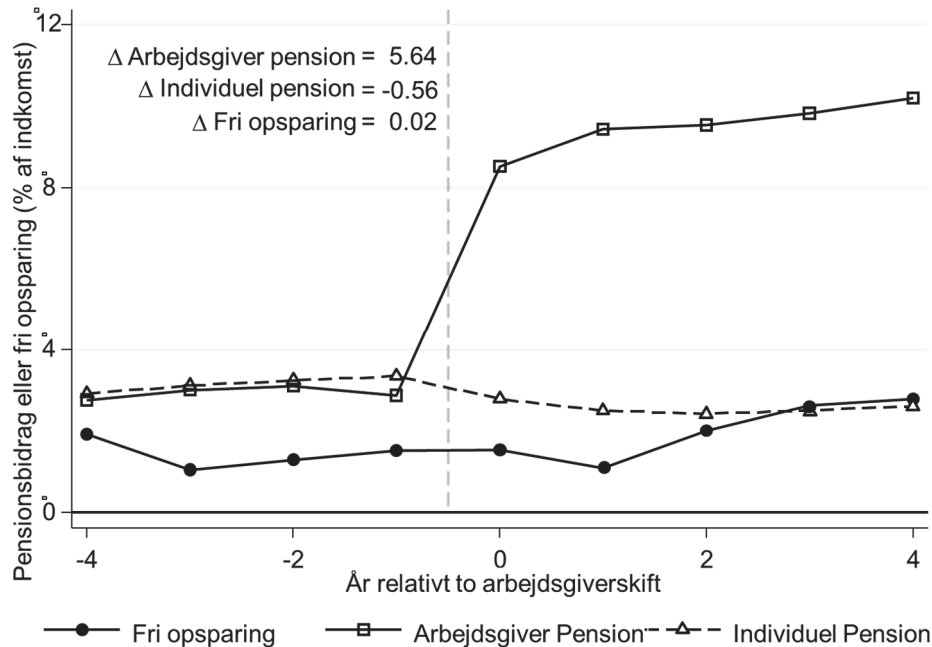
Det overordnede spørgsmål i dette afsnit er, om arbejdsmarkedspension forplanter sig eller fortrænger øvrig opsparing: *Hvis man gør pensionsopsparing obligatorisk, fx via arbejdsmarkedspensioner, forøger det så den samlede opsparing?*

For aktive individer vil svaret være nej: fordi obligatoriske og frivillige pensionsprodukter er perfekte substitutter, vil en stigning i obligatoriske ordninger fortrænge frivillige ordninger en-til-en. Givet, at vi betragter en lønpakke bestående af lønninger og pensionsbidrag, hvor vi holder den totale lønpakke konstant, er svaret for passive ikke entydigt. Det afhænger af, hvordan de forholder sig til deres budgetrestriktion. Hvis passive er »rule of thumb«-forbrugere og blot forbruger, hvad de altid har gjort, vil en stigning i pensionsindbetalinger føre til et tilsvarende fald på deres lønkonto i banken. Hermed vil pensionsopsparing blot fortrænge øvrig opsparing. Hvis folk derimod er »rule of thumb«-opsparere og har en adfærd, hvor deres bankbeholdning ikke må gå under et bestemt beløb, f.eks. hvis de mindst vil have 0 kroner på deres bankkonti og ikke hæve af kassekrediten, må de tilpasse deres forbrug nedad. Hermed vil forøget pensionsopsparing forplante sig i den samlede opsparing og arbejdsmarkedspensioner vil repræsentere »ny opsparing«. Det er dermed et empirisk spørgsmål, hvilken effekt obligatoriske ordninger har på den samlede opsparing.

Figur 3 replikerer figur 1b i Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014). Figuren illustrerer et eventstudie der udnytter, at folk, der skifter arbejdsplads, ofte oplever et skift i deres arbejdsmarkedspensionsbidrag. X-aksen angiver kalenderår i forhold til arbejdsgiverskift, hvor år 0 repræsenterer det første år hos en ny arbejdsgiver. År -2 er to år før jobskiftet, og år 2 er to år efter jobskiftet. Y-aksen angiver, hvor stor opsparing (relativt til deres lønindkomst), disse jobskifttere placerer i forskellige opsparingsmidler.

Analysen betinger på folk, der har oplevet en stigning i arbejdsgiverpensioner på mindst 3 procentpoint. Grafen markeret med kvadrater angiver arbejdsmarkedspensionsbidrag, den stiplede graf med trekanter angiver bidrag til individuelle pensioner og den fuldoptrukne graf markeret med cirkler angiver ændringer i fri opsparing. Stigningen i arbejdsgiverpension for denne gruppe er i gennemsnit 5,64 %. Havde der været fuld fortrængning inden for pensionsordninger, ville den stiplede linje have haft et tilsvarende dyk ved jobskiftet. Der er et dyk i private pensioner ved arbejdsskiftet på 0,56 %, dvs. langt fra en størrelsesorden der modsvarer stigningen i arbejdsgiverpensioner. Dette er en tydelig indikation på, at stør-

stedelen af opsparerne er passive. Udeblivelsen af en fortrængningseffekt kan potentielt skyldes, at folk er i hjørneløsning, f.eks. hvis de ikke har individuelle pensioner at skrue ned for. Sådan en mekanisk effekt er der i nogen grad taget højde for ved at betinge på, at folk har positiv opsparing før jobskiftet.⁶



Note: Figuren reproducerer figur Ib i Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014). Figuren analyserer en gruppe af individer, der skifter arbejdsgiver. Pensionsbidragssatsen er i dette tilfælde mindst 3 % højere hos den nye arbejdsgiver. X-aksen måler kalenderåret relativt til det år, hvor individet skiftede job. Således er år 0 året, hvor arbejderen skifter til det nye job. Linjen med firkantspunkter viser den gennemsnitlige arbejdsgiveradministrerede pensionsbidragssats for denne gruppe. Den stiplede linje med trekantede plotter indbetalinger til privattegnede pensionsopsparinger. Den faste linje med cirkelpunkter viser opsparing i frie midler. Figuren betinger i øvrigt på personer, der har positive opsparinger før jobskiftet.

Figur 3: Effekt af arbejdsgiverpension på andre opsparingsmidler.

Fortrængningseffekterne kunne potentielt finde sted i frie midler, f.eks. aktier, obligationer og indestående på bankbogen. Den faste linje med cirkelpunkter viser

6. I Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014) foretager vi en mere dybdegående analyse, der håndterer hjørneløsninger. Resultatet ændrer sig ikke meget, idet der også i denne analyse er tegn på en ganske beskeden fortrængningseffekt.

mønstret for denne type af aktiver: Figuren viser ingen tegn på en fortrængnings-effekt. Det er et tegn på, at passive opsparere er »rule of thumb« opsparere. Det betyder, at arbejdsmarkedspensionsbidrag forplanter sig i den samlede opsparing og synes ekstremt effektiv i forhold til at øge den samlede private opsparing.

Chetty, Friedman, Leth-Petersen, Nielsen & Olsen (2014) estimerer i øvrigt disse fortrængningseffekter ved hjælp af regressionsanalyser. Her afsløres det, at fortrængningseffekterne i samlet opsparing ligger på omkring 15 %. Dvs. 85 % af arbejdsmarkedspensionsbidragene repræsenterer ny opsparing. Givet at de fleste passive opsparere responderer på obligatorisk opsparing ved at justere deres forbrug, kan resultater fortolkes, som at 85 % er passive opsparere. Dette estimat er konsistent med analysen af prissubsidier, der fandt, at 81 % var passive.

Arbejdsgiverens opsparingsadfærd

Forrige afsnit viste, at størsteparten af befolkningen er passive opsparere, hvis beslutninger implicit er lagt i hænderne på deres arbejdsgivere. I den danske kontekst er ca. 80 % af arbejdsmarkedet dækket af overenskomster, der op gennem 90'erne har set stigende pensionssatser. Den enkelte kan kun vælge disse bidrag til eller fra i begrænset omfang. Dog har det i nogle pensionskasser været muligt at påvirke sammensætningen mellem kapitalpensioner og annuitetsprodukter (ratepension og livrenter).

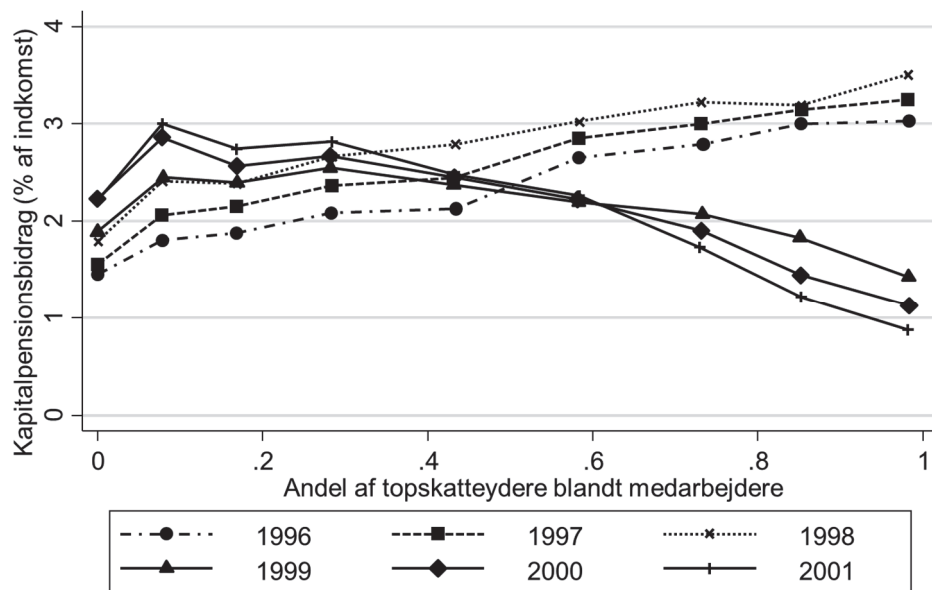
De resterende 20 % af arbejdsmarkedet har ikke overenskomstbestemte arbejdsmarkedspensioner. Denne del beskæftiger typisk højtuddannede funktionærer i den private sektor, som er i fokus i dette afsnit. Dette markedssegment har været afsøgt af pensionskasser med en målsætning om at tilbyde ansatte arbejdsmarkedspension i (de dele af) firmaer, der ikke havde overenskomster. Typisk ville en pensionskasse forhandle »firmapensioner« med de enkelte firmaers personalechefer eller CFOs, som af og til engagerer pensionsmæglere til at repræsentere dem i forhandlingerne. I andre firmaer ville ledelsen selv forestå forhandlingsarbejdet. Pensionspakken ville bestå af en pensionsopsparingsrate og ville sætte en default fordeling mellem kapitalpensioner og annuitetsprodukter. Med fokus på denne fordeling beror dette afsnit på analyser fra Fadlon, Laird og Nielsen (2016) og stiller følgende spørgsmål: *Afspejler arbejdsgivernes firmapensionsordninger medarbejdernes præferencer?*

Til at besvare dette spørgsmål vender jeg tilbage til 1999-reformen, der fjernede fradragsretten af kapitalpension i topskatten, og fokuserer på hvordan firmapensionerne ændrede allokeringen mellem kapitalpensioner og annuitetsprodukter i den forbindelse. Hvor analyseenheden i forrige afsnit var individet, er enheden nu virksomhedsmedarbejdergrupper, som er det niveau, defaultbeslutninger for firmaordninger træffes på.

Figur 4 skitserer vores overordnede forskningsdesign. Datagrundlaget er privat ansatte funktionærer, fordi disse oftest ikke er overenskomstansatte. Derfor er be-

slutningstagningsniveauet for defaults virksomheden. For hver virksomheds-medarbejdergruppe har vi beregnet hvor stor en andel, der er topskatteydere, og gruppens medianbidrag (i procent af indkomsten) til kapitalpensioner. X-aksen er sorteret på andelen af medarbejdere, der er topskatteydere. I venstre del af figuren er ingen topskatteydere, i højre side er alle. Ud fra denne sortering har vi grupperet populationen af virksomhedsmedarbejdergrupper i lige store grupper.

For hver af disse grupper angiver y-aksen gennemsnittet af medianbidragene til kapitalpensioner. De stiplede grafer, viser bidragene før reformen i 1999. Her er mønsteret, at jo flere medarbejdere der er topskatteydere, desto højere er kapitalpensionsbidragene. De fuldt optrukne grafer viser bidragene efter reformen i 1999. Her er mønsteret vendt: Jo flere topskatteydere, desto lavere er kapitalpensionsbidragene.

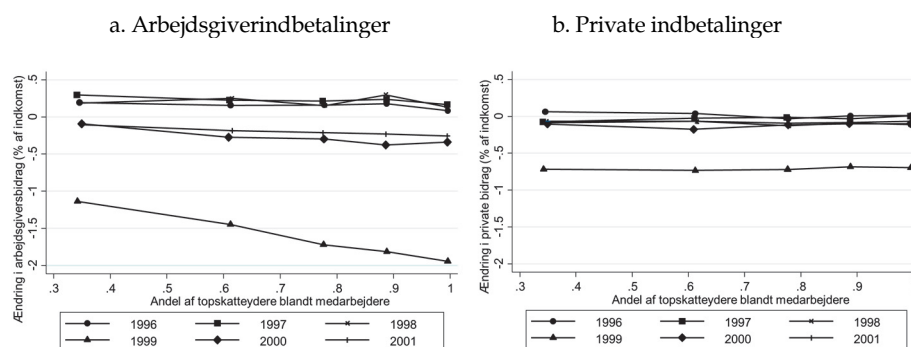


Note: Figuren reproducerer figur Ia i Fadlon, Laird og Nielsen (2016). Figuren plotter kapitalpensionsbidragsraten (andel af indkomst) som funktion af andelen af topskatteydere inden for samme beskæftigelseskategori. X-aksen er konstrueret ved at gruppere individer inden for den samme arbejdsplads med samme 2-cifrede beskæftigelseskode og beregne hvor stor en andel af disse medarbejdere, der er topskatteydere. Ud fra den sortering af data har vi grupperet populationen ind i lige store grupper. Datagrundlaget består af privat ansatte funktionærer.

Figur 4: Arbejdsgiverindbetalinger til kapitalpensioner som funktion af andelen af medarbejdere over topskattegrænsen.

Mønsteret i figur 4 indikerer, at arbejdsgivere sætter deres bidrag i overensstemmelse med deres medarbejders skattemæssige incitamenter. For at få en fornemmelse af hvor store virksomhedernes respons er, plotter panel a i figur 5 de årlige forskelle i arbejdsgiveradministrerede kapitalpensionsindbetalinger alene for de medarbejdere, der er topskatteydere. Bemærk at x-aksen stadig angiver hvor stor en andel inden for virksomheds-medarbejdergrupperne, der rent faktisk er topskatteydere. Der er et markant fald i reformåret 1999 – og dette fald er bemærkelsesværdigt større i virksomheder, hvor der er flere topskatteydere blandt kollegerne.

I panel b bibeholder vi x-aksen, men plotter ændringer i *private* kapitalpensionsindbetalinger i stedet for arbejdsgiveradministrerede ordninger. Også i de private ordninger er der et fald i reformåret, men det er ikke nær så stort som i de arbejdsgiveradministrerede ordninger – og det er kun i panel a, at der er en gradient i responsen i 1999 afhængigt af, hvor stor en andel af kollegerne, der er topskatteydere.



Note: Figuren reproducerer figur 2 i Fadlon, Laird og Nielsen (2016). Figuren plotter kapitalpensionsbidragsraten (andel af indkomst) som funktion af andelen af topskatteydere inden for samme beskæftigelseskategori. Panel a plotter arbejdsgiverindbetalinger og panel b plotter private indbetalinger. X-aksen er konstrueret ved, at grupperne individer inden for den samme arbejdsplads med samme 2-cifrede beskæftigelseskode og beregne, hvor stor en andel af disse medarbejdere, der er topskatteydere. Ud fra den sortering af data har vi grupperet populationen ind i lige store grupper. Datagrundlaget består af privat ansatte funktionærer som alle er topskatteydere.

Figur 5: Arbejdsgiver vs. Private indbetalinger til kapitalpensioner som funktion af andelen af medarbejdere over topskattegrænsen.

I Fadlon, Laird og Nielsen (2016) viser vi i øvrigt, at alle fald i kapitalpensioner substitueres over i annuitetsprodukter, at større virksomheder har større respons i reformåret, og at nogle firmaer responderer hurtigere end andre.

Dette afsnit har således givet et af de første stykker af evidens for, at virksomheder sammensætter deres pensionsporteføljer i overensstemmelse med medarbejderens præferencer. I denne analyse er medarbejdernes karakteristikum bestemt af, hvor de indkomstmæssigt ligger i skattesystemet. Arbejdsgiverne responderer i overensstemmelse med grupper af medarbejderes skatteincitament for pensionsopsparingen. Arbejdsgiverresponsen i ændringer i pensionssystemet er desuden langt mere markant end de enkelte individers respons, hvilket potentielt gør arbejdsgiverordningerne attraktive for effektiv pensionspolitik.

Konklusion

Væsentlige udfordringer for den enkelte opsparer i *Defined Contributions*-pensionssystemer er, hvor meget der årligt skal spares op, og hvordan pensionsporteføljen skal sammensættes. En række mulige pensionspolitikker kan potentielt påvirke disse valg. Det primære budskab fra denne oversigtsartikel er, at prissubsidier til pensionsopsparinger er ineffektive, hvis den politiske målsætning er at øge den samlede opsparing. Det skyldes, at langt de fleste individer er passive og ikke reagerer på incitament i pensionspolitikken. De, der gør (de aktive), reagerer ved at skrue ned for anden opsparing, således at den samlede opsparing er konstant. Derimod er obligatoriske opsparinger ekstremt effektive. Det skyldes, at de netop rammer de passive opsparere, hvoraf langt størstedelen reagerer på øget obligatorisk pensionsopsparing ved at sænke forbruget.

For størstedelen af befolkningen ligger opsparingsbeslutningen således i arbejdsgiverens hænder. Disse sætter pensionsporteføljen i overensstemmelse med deres medarbejderes incitament. Derudover er arbejdsgivernes øje for pensionspolitik langt større end individernes. Således kan økonomiske incitament som instrument til at påvirke pensionsopsparinger ikke negligeres fuldstændig. Derimod indikerer resultaterne, at effekten af pensionspolitiske tiltag er dybt afhængig af, hvilken type af beslutningstager, man retter sin politik mod.

Litteratur

- Attanasio, O. P., T. DeLeire, 2002. »The Effect Of Individual Retirement Accounts On Household Consumption And National Saving,« *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 112(6), pages 504-538, July.
- Attanasio, O. P., T. H. Nielsen, 2014, »Mortality, Permanent Income and Inequality«, Mimeo
- Bernheim, D. B., 2002. »Taxation and Saving.« in A. J. Auerbach and M. Feldstein, eds., *Handbook of Public Economics*, Vol. 3, Elsevier, p. 1173-1249.
- Beshears; J. Choi; D. Laibson; B. Madrian, 2009, »The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence from the United States.« In »Social Security Policy in a Changing Environment«, Brown, Liebman and Wise (eds.), University of Chicago Press

- Cagan, P., 1965, »The Effect of Pension Plans on Aggregate Saving: Evidence from a Sample Survey«, New York: National Bureau of Economic Research.
- Carroll, Gabriel D.; James J. Choi; David Laibson; Brigitte C. Madrian; Andrew Metrick. 2009. Optimal Defaults and Active Decisions. *Quarterly Journal of Economics*, 124 (2009), 1639–1674.
- Chetty, R., J. N. Friedman, S. Leth-Petersen, T. H. Nielsen, and T. Olsen, 2014, »Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark«, *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1141–1219.
- Engen, E. M., W. G. Gale, J. K. Scholz, 1996, »The Illusory Effects of Saving Incentives on Saving«, *Journal of Economic Perspectives*, 10, no. 4 (1996), 113–138.
- Fadlon, I., J. Laird, T. H. Nielsen, 2016, »Do Employer Pension Contributions Reflect Employee Preferences? Evidence from a Retirement Savings Reform in Denmark«, *American Economics Journal: Applied Economics*, Vol. 8, No. 3, 196-216
- Green, Francis G. 1981. »The Effect of Occupational Pension Schemes on Saving in the United Kingdom: A Test of the Life Cycle Hypothesis.« *The Economic Journal*, 91 (361): 136-144.
- Madrian, Brigitte C.; Dennis F. Shea. 2001. The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behaviour. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (2001), 1149–1187.
- Nielsen, T. H. (2016), »The Relationship Between Self-rated Health and Hospital Records«, *Health Economics*, Vol. 25, No.4, 497-512.
- Poterba, J M., 2014, »Retirement Security in an Aging Population«, *American Economic Review*. 104(5).
- Poterba, J. M.; S. F. Venti; D. A. Wise, 1996, »How Retirement Saving Programs Increase Saving« *Journal of Economic Perspectives*, 10, no. 4 (1996), 91–112.
- Thaler, R. H.; S. Benartzi. 2004, »Save More Tomorrow (TM): Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving« *Journal of Political Economy*, 112 (2004), S164–S187.