



FINANSDEPARTEMENTET

Enkelte beregninger av lønnsomheten av å ta ut alderspensjon fra folketrygden før pensjonering

Av: Brynjar Indahl

19.03.2012

Innhold

1.	Innledning.....	4
2.	Bakgrunn	5
2.1	Pensjonsreformen	5
2.2	Skattereglene for pensjon – omleggingen fra 2011.....	5
2.2.1	Inntektsbeskatningen	5
2.2.2	Skatt på pensjonssparing.....	6
3.	Når er det lønnsomt med uttak før pensjonering?.....	7
4.	Beregninger.....	13
4.1	Innledning	13
4.2	Forutsetninger om pensjon	13
4.3	Forutsetninger om skattereglene	14
4.4	Andre forutsetninger.....	15
4.4.1	Reallønnsveksten og inflasjon.....	15
4.4.2	Diskonteringsrente	15
4.4.3	Forventet levetid	15
4.5	Tilfellet med tjenstepensjon	15
4.6	Tilfellet uten tjenstepensjon	17
5.	Usikkerhet i beregningene	18
5.1	Parameterusikkerhet	18
5.1.1	Reallønnsveksten	18
5.1.2	Inflasjon.....	18
5.1.3	Forskjeller mellom kohorter.....	19
5.1.4	Forventet levetid	20
5.1.5	Diskonteringsrenten.....	22
5.1.6	Alternative spareprodukter	23
5.2	Risiko	23
5.2.1	Ulik risiko innenfor og utenfor folketrygden	23
5.2.2	Politisk risiko.....	24
6.	Konklusjon.....	24
	Referanser	25
	Vedlegg.....	26
1.	Beregnet minste pensjonsnivå.....	26

2.	Framskrevne grenser og satser i skattesystemet.....	27
----	---	----

1. INNLEDNING

En viktig egenskap med den nye fleksible alderspensjonen som ble iverksatt fra 1. januar 2011, er at de fleste nå kan ta ut alderspensjon fra folketrygden allerede fra fylte 62 år. Dette gjelder selv om man fortsetter å arbeide. Denne fleksibiliteten åpner opp for å skille mellom selve pensjoneringsbeslutningen (det vil si når man skal slutte å arbeide) og uttaksbeslutningen (det vil si når man skal begynne å ta ut pensjon). Uttaksbeslutningen kan i langt større grad enn tidligere nå ses på som en ren finansiell beslutning. Det vil si en omplassering av formue mens man fortsatt jobber. Dette er utgangspunktet i dette notatet.

Fleksibelt uttak ser ut til å være en attraktiv side med pensjonssystemet. Ifølge Dahl og Lien (2011) hadde om lag 30 000 personer i alderen 62 – 66 år tatt ut alderspensjon ved utgangen av september 2011. Om lag 60 prosent av disse tok ut alderspensjon samtidig som de fortsatte å arbeide. Bare om lag 9 pst. sluttet å arbeide ved uttak av pensjon. Resten kom fra andre pensjons- og trygdeordninger.

Det har i flere sammenhenger vært et spørsmål om kombinasjonen av tidlig uttak av pensjon og fortsatt arbeid, er en lønnsom finansiell beslutning. Fra enkelte hold har det blitt hevdet at nettovirkningen av toppskatten og skattefradraget samlet sett nær sagt alltid gjør det lønnsomt å ta ut pensjonen tidlig.¹ Så langt vi kan se, er imidlertid disse påstandene basert på analyser som utelukker en svært viktig faktor for vurderingen av hva som er lønnsomt, nemlig hvilken avkastning etter skatt man kan få på tidlig uttatt pensjon sammenlignet med videre sparing i folketrygden. Det forutsettes i dette notatet at tidlig uttak ikke forbrukes fortløpende, men spares for å spe på den relativt sett lavere årlige pensjonen man mottar fra folketrygden ved tidlige uttak.

I dette notatet presenteres ulike beregninger som tar hensyn til at avkastningen etter skatt kan være forskjellig ved sparing i og utenfor folketrygden. Beregningene bidrar til å nyansere bildet som er skapt om at tidlig uttak "alltid" lønner seg. Hva som lønner seg vil variere fra person til person, men et relativt generelt resultat er at man ofte må ha relativt moderat lønnsinntekt/pensjonsopptjening, relativt lav forventet levealder og være utenfor formuesskatteposisjon for at det skal være sannsynlig at det lønner seg å ta ut pensjon tidlig.

Avsnitt 2 gir en kort bakgrunnsbeskrivelse av pensjonsreformen og skattereglene for pensjonsinntekt, herunder omleggingen av skattereglene fra 2011. I avsnitt 3 redegjøres det for metoden som er brukt for å beregne verdien av framtidige pensjonsutbetalinger i et tilfelle med og uten tidlig uttak. I avsnitt 4 brukes denne metoden for å finne den nominelle renten før skatt en må ha i kapitalmarkedet for å være indifferent mellom tidlig og sent uttak i et "normaltilfelle". I avsnitt 5 endres det på en del av forutsetningene. I tillegg drøftes risiko kort. Konklusjonene er i avsnitt 6.

¹ Se blant annet oppslag i Aftenposten 9. november 2011, i NRK Dagsrevyen 26. oktober 2011 og i Dagbladet 27. desember 2011.

2. BAKGRUNN

2.1 Pensjonsreformen

Fra og med 2011 kan flertallet som er 62 år eller eldre, selv bestemme når en skal ta ut alderspensjon fra folketrygden, jf. Ot.prp. nr. 37 (2008-2009). I tillegg er tjenstepensjonsordningene, i alle fall i privat sektor, tilpasset til samme fleksibilitet, jf. Prop. 6 L (2010-2011).

Hovedprinsippet er at pensjongivende inntekt gir deg opptjening i folketrygden (og i tjenstepensjonsordninger) og rett til en gitt strøm av årlig alderspensjon fra tidligst når man fyller 62 år. Den årlige utbetalingen bestemmes ved å dele opptjent pensjonsbeholdning på et delingstall (for de som omfattes av det nye opptjeningssystemet), dele opptjent basispensjon på et forholdstall (for de som omfattes av det gamle opptjeningssystemet) eller en kombinasjon av disse (for de som omfattes av begge opptjeningssystemene). Delingstallet og forholdstallet inkluderer effekten av levealdersjusteringen (dvs. effekten av at forventet levealder øker over tid), og fastsettes endelig for hvert alderskull ved 61 år. Delingstallet og forholdstallet er i prinsippet utformet slik at nåverdien av brutto pensjonsutbetalinger er uavhengig av uttakstidspunkt, gitt at forventet levealder er lik gjennomsnittet for kohorten og diskonteringsrenten tilsvarer reallønnsveksten.

Mens pensjonsutbetalinger i det gamle pensjonssystemet ble avkortet mot eventuell arbeidsinntekt, er det nå mulig å ta ut alderspensjon fra folketrygden uavhengig av hvor mye arbeidsinntekt en har. Dette betyr i praksis at en nå kan skille mellom selve pensjoneringsbeslutningen og beslutningen om å ta ut pensjon. Beslutningen om å ta ut pensjon, og da særlig før pensjoningstidspunktet, kan nå i større grad ses på som en ren finansiell beslutning.

2.2 Skattereglene for pensjon – omleggingen fra 2011

2.2.1 Inntektsbeskatningen

Pensjon og lønn inngår samlet i både alminnelig inntekt (som skattlegges med 28 pst.) og i personinntekt (som skattlegges med toppskatt og trygdeavgift). I beregningen av alminnelig inntekt gis det i 2012 et minstefradrag på 26 pst. av pensjonsinntekter med en maksimalgrense på 65 450 kroner. Det gis tilsvarende et minstefradrag på 38 pst. av lønnsinntekter med en maksimalgrense på 78 150 kroner. Ved kombinasjon av lønns- og pensjonsinntekt begrenses kombinert minstefradrag til 78 150 kroner.

Trygdeavgiften er 4,7 pst. av brutto pensjonsinntekt og 7,8 pst. av brutto lønnsinntekt.

Før 2011 var alders- og AFP-pensjonister i tillegg omfattet av et særfradrag for alder (på 18 368 kroner) og skattebegrensningsregelen. Målet med skattebegrensningsregelen var å sikre at (blant annet) AFP- og alderspensjonister som kun levde av minstepensjon, ikke skulle betale inntektsskatt. Regelen var i praksis utformet som et alternativt skattegrunnlag til skatt på alminnelig inntekt og trygdeavgift, og tok utgangspunkt i at en andel av samlet nettoinntekt tilsvarende om lag minstepensjonsnivå skulle skjermes fra beskatning. Nettoinntekt over dette (inkl. et tillegg for formue) ble skattlagt med 55 pst. Skattyter fikk beregnet skatt etter det systemet som ga lavest skatt. I praksis

betydde dette at om lag halvparten av alle pensjonistene fikk beregnet skatten etter dette alternative systemet. En uheldig konsekvens av skattebegrensningsregelen var at de som ble omfattet, kunne få en marginalsatt på arbeid opp mot 55 pst., hvor andre fikk en marginalsatt på 35,8 pst. Dette ble ansett å gå på tvers av ett av hovedmålene med pensjonsreformen, at insentivene til å arbeide skulle bli bedre.

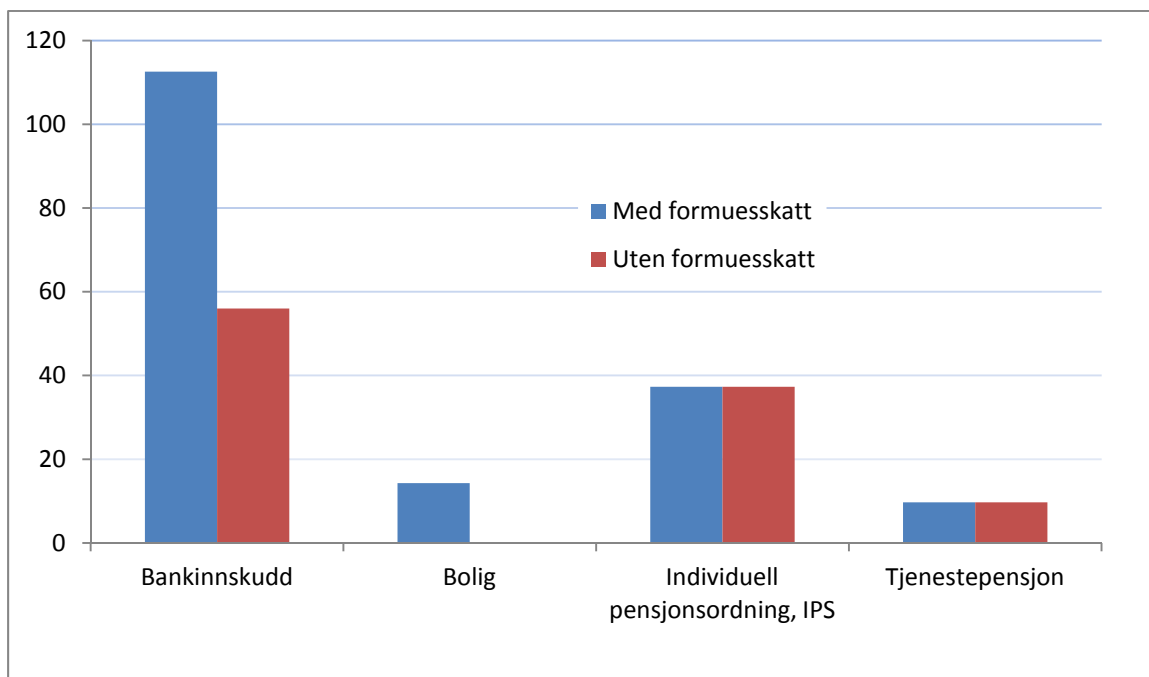
Løsningen som ble valgt, jf. Prop. 1 LS (2010-2011), innebar blant annet at skattebegrensningsregelen for AFP- og alderspensjonister ble erstattet med et nytt særskilt skattefradrag for pensjonsinntekt. Skattefradragets nivå (29 300 kroner i 2012) er tilpasset slik at minstepensjonister (som ikke har annen inntekt) slipper å betale inntektsskatt. Fordelingshensynet bak skattebegrensningsregelen ble derfor ivaretatt. I motsetning til tidligere trappes det nye skattefradraget ned kun mot pensjonsinntekt utover (om lag) minstepensjonsnivå (grensen går ved 165 000 kroner i 2012). På denne måten påvirkes ikke marginalsatten på arbeid negativt. Dette betyr i praksis at skatten for de som kombinerer arbeid og pensjon, faller sammenlignet med det tidligere systemet med skattebegrensningsregelen.

2.2.2 Skatt på pensjonssparing

Hovedprinsippet for de skattefaviserte pensjonsspareordningene i Norge er at inntektsbeskatningen ikke skjer ved opptjeningen av inntekten som spares, men ved utbetalingen. Tjenestepensjonsordningene er av de mest rendyrkede variantene av dette systemet. Innskudd i ordningen er skattefri, løpende avkastning er unntatt skatt (også formuesskatt), mens utbetalingen skattlegges som pensjonsinntekt. I dette ligger en betydelig skattefordel sammenlignet med mer ordinær sparing. Alternativet til å spare i tjenestepensjonsordning kan være å spare en andel av lønnsinntekten til man blir pensjonist, for eksempel gjennom ordinære bankinnskudd. Da skattlegges lønnen først på vanlig måte når man mottar den, og det gis ingen fradrag ved innskudd i sparekontoen. Deretter skattlegges renteinntektene på det sparte beløpet løpende, og spart beløp (inkludert spart avkastning) inngår i formuesskattegrunnlaget. Uttak fra sparekontoen er skattefrie.

Også folketrygden kan til dels ses på som en skattefavisert alderspensjonsspareordning på linje med tjenestepensjonsordningene. Innenfor det nye opptjeningssystemet vil det årlige innskuddet i ordningen tilsvare 18,1 pst. av pensjonsgivende inntekt opp til 7,1 G, jf. Ot.prp. nr. 37 (2008-2009). Avkastningen på pensjonsbeholdningen innenfor folketrygden tilsvare lønnsveksten, og er unntatt løpende kapitalbeskatning. Selve pensjonsbeholdningen er også unntatt formuesskatt. Utbetaling fra folketrygden skattlegges som pensjonsinntekt.

Figur 2.1 viser den beregnede effektive marginalsatten ved å sette en krone inn i ulike spareobjekter, med og uten formuesskatt. I beregningen er det forutsatt en nominell avkastning før skatt på 4 prosent, og en inflasjon på 2 prosent. Figuren viser at den effektive marginalsatten på sparing i ordinære bankinnskudd kan bli svært høy. I dette tilfellet er den effektive skatten godt over 100 prosent i tilfellet med formuesskatt, og i underkant at 60 prosent uten. Den effektive marginalsatten på sparing i hhv. individuell pensjonsordning (IPS) og tjenestepensjon ligger til sammenligning på knapt 40 prosent og knapt 10 prosent.



Figur 2.1 Effektive skattesatser på realavkastningen¹ i ulike spareprodukter.^{2,3} Med og uten formuesskatt. Prosent

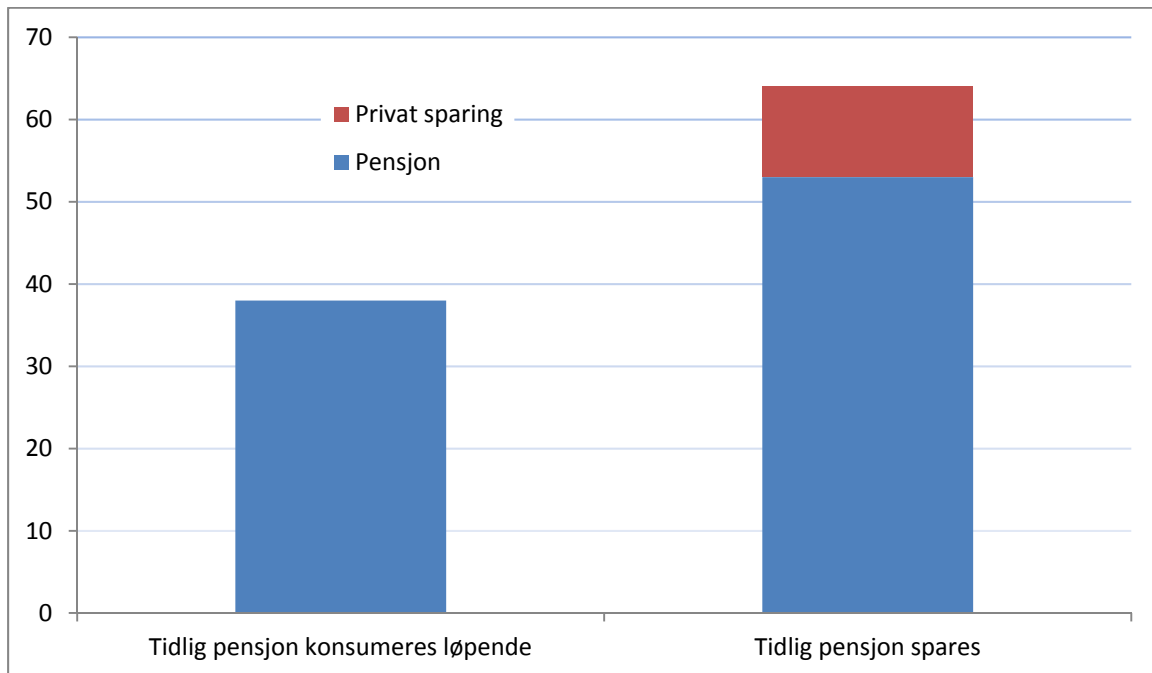
1. I beregningen er det lagt til grunn en nominell rente på 4 pst. og en inflasjon på 2 pst.
2. For IPS forutsettes det en spareperiode og utbetalingsperiode på 15 år hver. Marginalskatten på utbetalingen er fastsatt til 38,7 pst. Det tilsvarer skatt på alminnelig inntekt (28 pst.), trygdeavgift (4,7 pst.) og effekten av nedtrappingen av skattefradraget (6 pst.). For tjenstepensjon forutsettes det en spareperiode og utbetalingsperiode på 20 år hver. Skatteverdien av at innskudd er unntatt fra skatt er fastsatt til 44,8 pst., noe som tilsvarer trinn 1 i toppskatten for lønn. Utbetalingen skattelegges med en marginalskatt på 47,7 pst., noe som tilsvarer trinn 1 i toppskatten for pensjon (inkl. effekten av nedtrappingen av skattefradraget).
3. Sparing i egen bolig inntektsbeskattes ikke. Effektiv skattesats på sparing i egen bolig er derfor null uten formuesskatt. Det er sett bort fra eventuell eiendomsskatt.

3. NÅR ER DET LØNNSOMT MED UTTAK FØR PENSJONERING?

Målet med dette arbeidsnotatet er å beregne når det er lønnsomt å ta ut pensjon før selve pensjoneringstidspunktet, gitt ulike forutsetninger. Pensjoneringstidspunktet anses som gitt. Hva som påvirker beslutningen om når man skal slutte å arbeide, er derfor ikke et tema i dette notatet.

Utgangspunktet, uavhengig av om en tar ut pensjon tidlig eller sent, er at individet ønsker minst mulig fall i konsumet når de slutter å arbeide, men at konsumet fordeles jevnt over livsløpet (livsløpshypotesen). Gitt at individet tar ut pensjon før man slutter å arbeide, betyr dette at den beste løsningen er å spare det tidlige uttaket til man blir pensjonist. Da vil fallet i forbruk bli lavest mulig. Motsatt, dersom tidlig uttak konsumeres fortløpende, vil konsumet bli svært høyt i noen år, mens man mottar pensjon og lønn samtidig, og betydelig lavere som pensjonist.

Figur 3.1 viser et eksempel for en person som slutter å arbeide ved 67 år, men som har tatt ut pensjon fra 62 år. I tilfellet hvor de tidlige uttakene konsumeres fortløpende, vil nettoinntekten personen har til rådighet som 67-åring, kun utgjøre om lag 38 pst. av nettoinntekten han konsumerte som 66-åring. Hvis han hadde spart pensjonen, ville derimot samlet pensjon og uttak fra sparingen utgjort om lag 64 pst. av nettoinntekten han konsumerte som 66-åring.



Figur 3.1 Nettoinntekt som pensjonist ved 67 år målt som andel av den inntekten som gikk til konsum som 66-åring.¹ Tidlig uttak av pensjon konsumeres fortløpende eller spares til en nominell rente på 3,5 pst. Prosent

1. Andelen er beregnet som samlet pensjon og uttak fra privat sparing ved 67 år dividert med samlet lønn og pensjon som går til konsum som 66 år. I tilfellet hvor tidlig pensjon spares utgjør nevneren derfor kun lønn etter skatt. Det er forklaringen på hvorfor stolpene for pensjon er forskjellige, selv om pensjonsutbetalingen er den samme. Det er lagt til grunn en initial lønnsinntekt på 450 000 kroner og at personen kun har alderspensjon fra folketrygden. Øvrige forutsetninger tilsvarer de som benyttes i beregningene i avsnitt 4.

Med dette som utgangspunkt blir uttak av pensjon før en slutter å arbeide kun en finansiell omdisponering av den samlede formuen (pensjonsformuen) fra pensjonssystemet til kapitalmarkedet. Denne pensjonsformuen er det den enkelte har tilgjengelig til løpende konsum fra det tidspunktet man slutter å arbeide. Om en omplassering av sparing fra pensjonssystemet til kapitalmarkedet lønner seg eller ikke, vil derfor avhenge av i hvilken grad dette øker denne pensjonsformuen eller ikke. I tilfellet med tidlig uttak vil pensjonsformuen bestå av nåverdien av (lave) løpende pensjoner fra folketrygden (og ev. tjenstepensjon) fra da man slutter å arbeide samt uttak fra den private sparingen av tidlig uttak. I tilfellet hvor man venter med uttak til

man slutter å arbeide, vil pensjonsformuen bestå av nåverdien av (høye) løpende pensjoner fra folketrygden (og ev. tjenstepensjon).

Beregningene av disse størrelsene tar utgangspunkt i en 62-åring som har bestemt seg for å pensjonere seg i en alder av m , hvor m er senere enn 62 år. Denne 62-åringen vurderer om han skal ta ut full løpende alderspensjon, P_{62} , allerede nå, og spare det som er igjen etter inntektsskatt i det private kapitalmarkedet til en realrente før skatt på b , eller om han skal la pensjonen stå i pensjonssystemet til han pensjonerer seg ved m , og da motta P_m . Å la pensjonen stå i pensjonssystemet gir en avkastning tilsvarende reallønnsveksten r . Forutsetningen for at dette skal lønne seg, er altså at nåverdien av pensjonsformuen ved m er større ved å starte uttaket av pensjon ved 62 år sammenlignet med å vente med uttaket til m .

Pensjonsutbetalingen i år i ved å la pensjonen stå i pensjonssystemet til man slutter å arbeide kan skrives som:

$$(1) P_m^i = (1 + r)^{m-62}(1 + s)^{i-m}P_m, \text{ hvor } i = m, \dots, L$$

Hvor r er reallønnsveksten som pensjonen som ikke er tatt ut, reguleres med fram til m , s er indekseringen av løpende pensjoner etter m ($= r - 0,0075$), L er forventet levealder og P_m er pensjonen utbetalt i år m før en tar hensyn til reguleringen. P_m framkommer ved å dele pensjonsbeholdningen på et delingstall (for de som omfattes av nye opptjeningsregler) eller ved å dele basispensjonen på et forholdstall (for de som omfattes av gamle opptjeningsregler). Se avsnitt 4.2 for en nærmere beskrivelse av hvordan løpende pensjon beregnes.

Tilsvarende kan pensjonsutbetalingen i år i ved å ta ut pensjonen fra man fyller 62 år, skrives som:

$$(2) P_{62}^i = (1 + s)^{i-62}P_{62}, \text{ hvor } i = 62, \dots, L$$

Hvor P_{62} er brutto pensjon det første året.

I (1) og (2) ses det bort fra at løpende pensjon basert på den inntektsavhengige delen av folketrygden (dvs. inntektpensjonen) over tid kan bli lavere enn minste pensjonsnivå. Minste pensjonsnivå fastsettes hvert år med utgangspunkt i reguleringen av G (som følger gjennomsnittlig lønnsvekst), men levealdersjusteres med utgangspunkt i årskullet som fyller 62 år i det aktuelle året. Reguleringen av minste pensjonsnivå vil normalt ligge noe over reguleringen av den løpende inntektpensjonen. Dette betyr at minste pensjonsnivå over tid kan ta igjen nivået på inntektpensjonen. Hvis dette skjer blir det gitt ett tillegg i pensjon som i praksis betyr at alderspensjonen fra folketrygden fra da av følger en reguleringen av minste pensjonsnivå. Denne effekten tas det hensyn til i selve beregningene. Se avsnitt 4.2 for en nærmere beskrivelse av reguleringen av minste pensjonsnivå.

Lønnsinntekten i årene fram til og med året før m kan skrives som:

$$(3) W^i = (1 + r)^{i-62} W_{62}, \text{ hvor } i = 62, \dots, m - 1$$

W_{62} er lønnsinntekten det første året. Det forutsettes her at lønnsinntekten stiger med gjennomsnittlig reallønnsvekst (r).

La samlet skatt på pensjon og lønn i år i være $T^i(P_k^i, W^i)$ (hvor $k = 62$ eller m). Denne skattefunksjonen er basert på det faktiske skattesystemet, hvor det tas utgangspunkt i skattereglene for 2012, men hvor grenser og fradrag i hovedsak er framskrevet med reallønnsveksten r .²

Nåverdi av løpende pensjon fra m ved å la pensjonen stå i pensjonssystemet kan da skrives som:

$$(4) NVP_m^S = \sum_{i=m}^L \left(\frac{1}{1+d}\right)^{i-62} \left(P_m^i - T^i(P_m^i, 0)\right)$$

Hvor $T^i(P_m^i, 0)$ er skatten på P_m^i i år i (hvor $W^i = 0$) og d er diskonteringsrenten.

Tilsvarende har vi nåverdi av løpende pensjon fra m ved uttak fra 62 år:

$$(5) NVP_m^T = \sum_{i=m}^L \left(\frac{1}{1+d}\right)^{i-62} \left(P_{62}^i - T^i(P_{62}^i, 0)\right)$$

Hvor $T^i(P_{62}^i, 0)$ er skatten på P_{62}^i i år i (hvor $W^i = 0$). Med et progressivt skattesystem som det norske, vil $T^i(P_m^i, 0) > T^i(P_{62}^i, 0)$ så lenge $P_m^i > P_{62}^i$. Utformingen av uttaksreglene i folketrygden betyr at $P_m^i > P_{62}^i$ alltid gjelder for $m > 62$. Det betyr at $NVP_m^S > NVP_m^T$. Tidlig uttak reduserer altså den delen av pensjonsformuen man har til rådighet ved m som kommer fra pensjonssystemet.

Hvis NVS_m er den samlede verdien av den private sparingen av pensjonsuttak før pensjoneringstidspunktet m , kan betingelsen for at det skal lønne seg med tidlig uttak skrives som:

$$(6) NVS_m > NVP_m^S - NVP_m^T$$

² Dette sikrer at gjennomsnittsskatten er om lag uendret over tid, og er i tråd med Finansdepartementets metode for å framskrive skattesystemet som eventuelle endringer skal sammenlignes mot (referansesystemet).

Samlet verdi av den private sparingen ved tidlig uttak må altså som et minimum kompensere fallet i utbetalte pensjoner etter skatt fra m . Hvis dette ikke er tilfelle, vil det være mer lønnsomt å vente med å ta ut pensjon.

Nåverdien av den samlede private sparingen kan defineres som summen av årlige innskudd (fra netto løpende pensjon) fra 62 år til utgangen av året før m , justert for årlig avkastning etter skatt på sparingen. Sparingen i år i antas å være økningen i nettoinntekten som man får ved å ta ut pensjon i tillegg til lønn, det vil si:

$$(7) S^i = W^i + P_{62}^i - T^i(P_{62}^i, W^i) - [W^i - T^i(0, W^i)] = P_{62}^i - [T^i(P_{62}^i, W^i) - T^i(0, W^i)]$$

Hvor $T^i(P_{62}^i, W^i)$ er samlet skatt på pensjon og lønn i år i , mens $T^i(0, W^i)$ er skatten dersom personen kun mottok lønn. Nåverdien av den samlede private sparingen kan da skrives som:

$$(8) NVS_m = \left(\frac{1}{1+d}\right)^{m-62} \sum_{j=62}^{m-1} S^j (1 + b_{es})^{m-j}$$

Hvor b_{es} er realavkastningen etter skatt, som antas å være konstant. Realavkastningen etter skatt er definert på følgende måte:

$$(9) b_{es} = (1 - t_b)b$$

Hvor t_b er den effektive skattesatsen på realavkastningen og b er realavkastningen før skatt. Realavkastningen før skatt er definert som:

$$(10) b = \frac{b_{nom} - \pi}{1 + \pi}$$

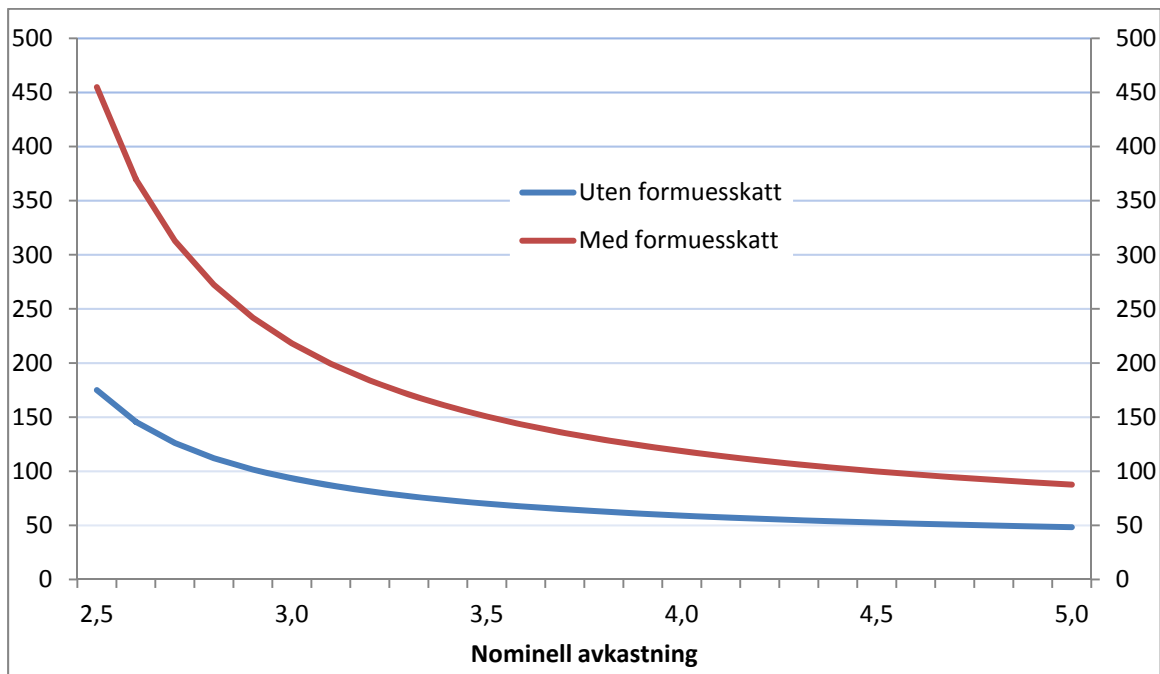
Hvor b_{nom} er den nominelle avkastningen før skatt i kapitalmarkedet. I avsnitt 4 justeres denne slik at kravet for lønnsomhet, jf. (6), akkurat oppfylles. π er inflasjonen.

Den effektive skattesatsen på realavkastningen kan defineres som:

$$(11) t_b = \frac{[b_{nom}(0,28+(1-0,28)f)+f]/(1+\pi)}{b}$$

Hvor f er formuesskattesatsen. I beregningene i avsnitt 4 antas denne enten å være 1,1 prosent eller 0. Det følger av (9) – (11) at den effektive skattesatsen kan bli svært høy.

Figur 3.2 viser beregnet effektiv skattesats på realavkastningen med og uten formuesskatt etter varierende nominell avkastning. Med formuesskatt vil den effektive beskatningen ligge over 100 prosent opp til en nominell avkastning på om lag 4,5 prosent, gitt en inflasjon på 2,1 prosent.



Figur 3.2 Effektiv skattesats på realavkastningen etter størrelsen på den nominelle avkastningen. Gitt inflasjon på 2,1 pst. Prosent

Det følger fra (4) – (8) at særlig følgende faktorer påvirker hvor lønnsomt det er å ta ut pensjon tidlig:

- Etter at man har sluttet å arbeide vil progressivitet i skattesystemet ramme høye pensjonsutbetalinger (når man venter med uttak) mer enn lave pensjonsutbetalinger (ved tidlig uttak). Det vil isolert sett gjøre tidlig uttak mer lønnsomt fordi forskjellen mellom NVP_m^S og NVP_m^T reduseres som følge av at $T^i(P_m^i, 0) > T^i(P_{62}^i, 0)$.
- Før man slutter å arbeide vil imidlertid progressiviteten i skattesystemet ha motsatt effekt. Tidlig uttak av pensjon sammen med full lønn gir for de fleste en inntekt som det skal betales toppskatt av. Det gir en relativt høy skatt på pensjonsuttaket, og dermed mindre igjen å spare (lavere S^i). Dette reduserer NVS_m . Toppskatten gjør det derfor isolert sett mindre lønnsomt å ta ut pensjon tidlig samtidig som en fortsetter å arbeide.
- Skattefradraget for pensjonsinntekt reduserer skatten også for de som kombinerer arbeid og pensjon, og er høyest for lave årlige pensjonsutbetalinger. Tidlig uttak gir derfor flere år med høyere skattefradrag. Dette har to effekter. For det første bidrar det til at skatten på tidlig uttak er lav (slik at NVS_m blir høyere). For det andre bidrar det til at forskjellen mellom NVP_m^S og NVP_m^T reduseres fordi forskjellen mellom $T^i(P_m^i, 0)$ og $T^i(P_{62}^i, 0)$ øker. Begge disse gjør tidlig uttak isolert sett mer lønnsomt.

- Avkastningen på sparing innenfor folketrygden tilsvarer lønnsveksten. Høy lønnsvekst øker derfor forskjellen mellom NVP_m^S og NVP_m^T . Dette gjør tidlig uttak isolert sett mindre lønnsomt.
- Tidlig utbetalt nettopensjon som spares i kapitalmarkedet, inngår normalt fullt ut i formuesskattegrunnlaget, i motsetning til hvis man lar formuen stå i folketrygden. Selv om man i utgangspunktet ikke er i formuesskatteposisjon, vil man fort havne der hvis man sparer tidlig uttak over flere år. Formuesskatten gjør det isolert sett mindre lønnsomt å ta ut pensjon tidlig.
- Den nominelle avkastningen på privat sparing, b_{nom} , skattlegges med en relativt høy effektiv skattesats, jf. Figur 3.2. Avkastningen etter skatt på privat sparing er derfor som regel betydelig lavere enn avkastningen på sparing innenfor folketrygden. Dette gjør det isolert sett mindre lønnsomt å ta ut pensjon tidlig.

Forventet levealder, L , er også viktig. Lav forventet levealder for den enkelte gir færre år etter 67 år hvor en skal leve av en lav pensjon. En trenger da ikke å spare så mye før 67 år for å veie opp for lavere pensjon ved tidlig uttak. Da blir tidlig uttak relativt mer lønnsomt. Motsatt, vil en høy forventet levealder gjøre tidlig uttak mindre lønnsomt fordi en må kompensere for flere år med lav pensjon etter 67 år. Dette drøftes nærmere i avsnitt 5.

4. BEREGNINGER

4.1 Innledning

Som det framgår i avsnittet over, er spørsmålet hvorvidt tidlig uttak er lønnsomt, avhengig av en rekke faktorer. I dette avsnittet presenteres enkelte beregninger for å illustrere lønnsomheten av å ta ut pensjon tidlig for en 62 åring som har bestemt seg for å pensjonere seg fra 67 år. Beregningene gjøres for ulike forutsetninger om lønnsinntekt og opptjening av pensjonsrettigheter. Det er for øvrig gjort en rekke forutsetninger om ulike parametre som ligger fast i disse i beregningene. Disse omtales i de neste avsnittene. I avsnitt 5 endres en rekke av disse andre parametrene for å illustrere hvordan dette slår ut i beregningene.

For å unngå å forutsette en eksplisitt nominell rente i kapitalmarkedet, illustreres lønnsomheten ved å beregne den nominelle renten som gjør at pensjonsformuen er den samme uavhengig av om man tar ut pensjon tidlig eller ikke (det blir et likhetstegn i ligning (6)).

4.2 Forutsetninger om pensjon

Det tas utgangspunkt i opptjeningsreglene og reglene for fleksibelt uttak i folketrygden for 1950-kullet. Det vil si de som fyller 62 år i 2012. Dette alderskullet omfattes fullt ut av de gamle opptjeningsreglene. De får en grunnpensjon som tilsvarer 1 G for enslige og 0,85 G for gifte, gitt 40 års trygdetid. Opptjening til tilleggspensjon gis basert på en beregning av pensjonspoeng for de 20 årene med høyest pensjonsgivende inntekt. Pensjonsgivende inntekt mellom 1G og 6G gir full uttelling i årlig opptjening, mens inntekt mellom 6G og 12G gir 1/3 uttelling. Inntekt over 12G medregnes ikke i årlig

opptjening. Summen av grunnpensjonen og tilleggspensjonen gir en basispensjon som tilsvarer alderspensjon før man tar hensyn til levealdersjusteringen. Det antas at personen har full opptjening i folketrygden ved 62 år (dvs. 40 år). Med en lønn på 450 000 kroner (og som har fulgt gjennomsnittlig lønnsvekst i hele opptjeningsperioden), beregnes basispensjonen til om lag 236 100 kroner.

Levealdersjusteringen skjer ved at basispensjonen divideres på et forholdstall fastsatt av NAV basert på observert dødelighet i befolkningen. Se boks 5.3 i Ot.prp. nr. 37 (2008-2009) for en nærmere beskrivelse av hvordan forholdstallet fastsettes. For 1950-kullet er forholdstallet ved uttak fra den måneden man fyller 67 år satt til 1,036. Tilsvarende forholdstall satt ved uttak fra måneden man fyller 62 år er satt til 1,323.

Det legges til grunn i beregningen at eksempelpersonen slutter å arbeide ved 67 år, og enten tar ut alderspensjon fra folketrygden fra 62 år eller fra 67 år. Arbeid etter 62 år gir ingen ytterligere opptjening. Brutto pensjon fra folketrygden ved uttak fra 62 år blir om lag 178 450 kroner (= $236\,100/1,323$) i tilfellet hvor lønnen reelt sett har vært 450 000 kroner i 40 år.³ Tilsvarende ved uttak fra 67 år blir om lag 227 900 kroner (= $236\,100/1,036$).

En eventuell tjenstepensjon tas ut ved 67 år i begge tilfellene (men det gjøres også en beregning hvor tjenstepensjon tas ut fra 62 år). Dette har sammenheng med at uttak fra folketrygden er tilstrekkelig for å utnytte fordelene med skattefradraget maksimalt (noe som oppnås når årlig pensjon ved uttak fra 62 år er nær minste pensjonsnivå). Det er da ikke lønnsomt å øke inntekten ved å samtidig ta ut tjenstepensjon.

Tjenstepensjonen beregnes her som differansen mellom 66 prosent av sluttlønnen og basispensjonen. I eksemplet med 450 000 kroner beregnes tjenstepensjonen fra 67 år til om lag 60 900 kroner (= $0,66 \cdot 450\,000 - 236\,100$).

Før uttak justeres pensjonsrettighetene med lønnsveksten. Etter uttak justeres løpende pensjon med lønnsveksten fratrukket 0,75 prosent.

Minste pensjonsnivå justeres med lønnsveksten justert for stigende levealder. Se vedlegg 1 for beregnet årlig, minste pensjonsnivå i realverdi fra 2012.

4.3 Forutsetninger om skattereglene

Det tas utgangspunkt i standard skatteregler for lønnstakere og alderspensjonister i 2012. I beregningen av skatt på inntekt (jf. skattefunksjonene i ligning (4), (5) og (8)) inngår personfradrag, minstefradrag for lønns- og pensjonsinntekter, skattefradraget for pensjonsinntekter og toppskatten. Personfradrag, minstefradrag for lønns- og pensjonsinntekter og grensene i toppskatten reguleres framover i tid med lønnsveksten. Dette er i tråd med metoden Finansdepartementet benytter for å fastslå det uendrede skattesystemet som skatteendringer framover i tid måles mot (referansesystemet). Se vedlegg 2 for grenser og fradrag i realverdi.

³ Dette er en beregningsteknisk tilnærming. Det er mulig å oppnå den samme basispensjonen ved en rekke ulike inntektsprofiler i yrkesaktiv alder.

Skattefradraget for pensjonsinntekter (både nivå og nedtrappingsgrenser) reguleres i disse beregningene med veksten i minste pensjonsnivå (se vedlegg 1). På den måten avgrenses maksimalt skattefradrag til mottakere av minstepensjon. Se vedlegg 2 for maksimalt skattefradrag og nedtrappingsgrensene i realverdi.

Formuesskatt (1,1 pst.) og løpende skatt på avkastning (28 pst.) er innarbeidet i beregningen av realavkastning etter skatt på sparing i kapitalmarkedet, jf. ligning (11).

4.4 Andre forutsetninger

4.4.1 Reallønnsveksten og inflasjon

I beregningen benyttes en reallønnsvekst på 2,35 pst. Dette er i tråd med en nominell lønnsvekst på 4,5 pst. og en inflasjon på 2,1 pst. (som er gjennomsnittet for perioden 2000-2010). Reallønnsveksten passer også med anslaget for 2012 i Nasjonalbudsjettet 2012, men da for en lavere lønnsvekst og inflasjon (4 pst. og 1,6 pst.). Se avsnittene 5.1.1 og 5.1.2 for effekten av endringer i reallønnsveksten og inflasjon.

4.4.2 Diskonteringsrente

Diskonteringsrenten er satt til den beregnede realavkastningen etter skatt i kapitalmarkedet. Denne vil derfor avhenge av forutsetningen om nominell rente. I beregningene i dette notatet fastsettes den nominelle renten slik at tidlig uttak er like lønnsomt som å vente med uttak. Sammenhengen mellom nominell rente og diskonteringsrenten følger derfor av ligningene (9) – (11). For eksempel, hvis nødvendig nominell rente er beregnet til 5 prosent og inflasjonen er 2,1 prosent, vil diskonteringsrenten i disse beregningene være om lag 1,5 pst. i eksemplet uten formuesskatt og 0,35 pst. i eksemplet med formuesskatt.

4.4.3 Forventet levetid

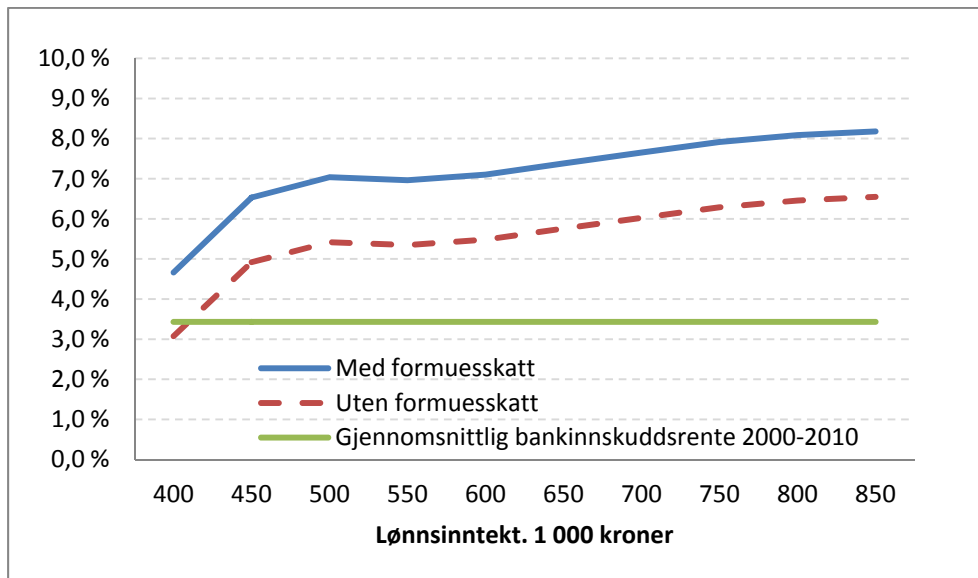
I beregningene er det lagt til grunn en gjennomsnittlig levetid for 62 åringer i 1950-kullet på 84 år. I bakgrunnstallene som ble benyttet i Ot.prp. nr. 37 (2008-2009) (forslaget om endringer i alderspensjon i folketrygden), var forventet levetid for 1950-kullet på 84 år og 5 måneder. De siste tallene som ligger til grunn for de fastsatte forholdstallene for 1950-kullet tilsier en forventet gjennomsnittlig levealder for 1950-kullet på 84 år og 6 måneder (sett fra 67 år).

4.5 Tilfellet med tjenstepensjon

Ved å velge en nominell rente før skatt b_{nom} slik at venstre og høyre side i ligning (6) blir lik, finner man det nominelle avkastningskravet før skatt som et rentebærende spareprodukt i kapitalmarkedet minst må være for at en slik plassering skal gi samme realavkastning etter skatt som folketrygden gir.

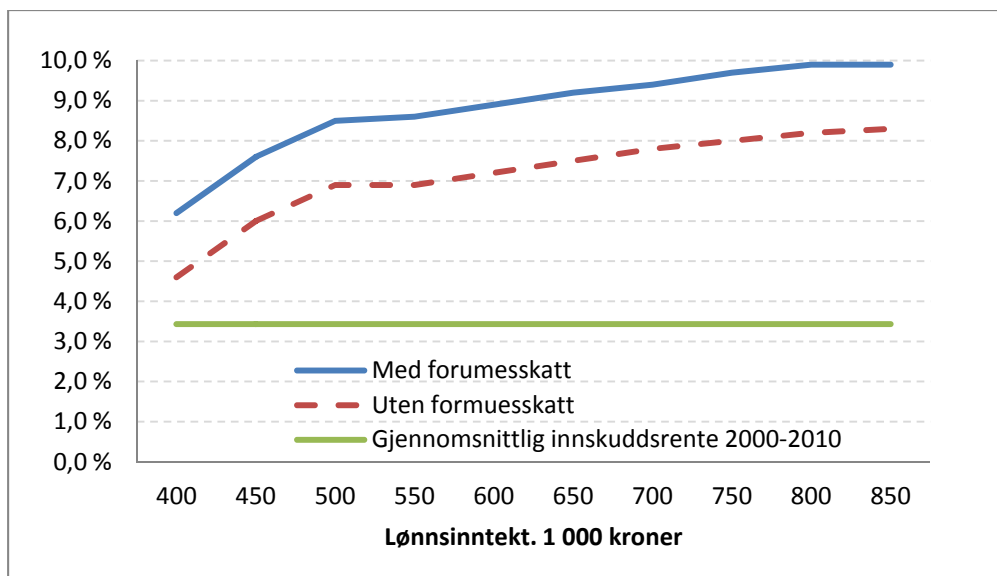
Figur 4.1 viser den nødvendige nominelle renten før skatt for ulike forutsetninger om lønnsinntekt i et tilfelle med tjenstepensjon. Tjenstepensjonen tas ut ved 67 år både ved tidlig og ved sent uttak. Den blå linjen viser nødvendig nominell rente før skatt i et tilfelle hvor personen er i formuesskatteposisjon. Rød stiplet linje viser tilsvarende i et tilfelle uten formuesskatt. Den nødvendige renten varierer i disse beregningene fra om

lag 3-5 prosent ved en lønnsinntekt på 400 000 kroner til 6-8 prosent ved en lønnsinntekt på 850 000 kroner.



Figur 4.1 Nødvendig nominell rente før skatt som gir samme realavkastning etter skatt på pensjonssparing innenfor og utenfor folketrygden. Alderspensjon fra folketrygden tas ut ved 62 år, tjenestepensjon tas ut fra 67 år. Prosent

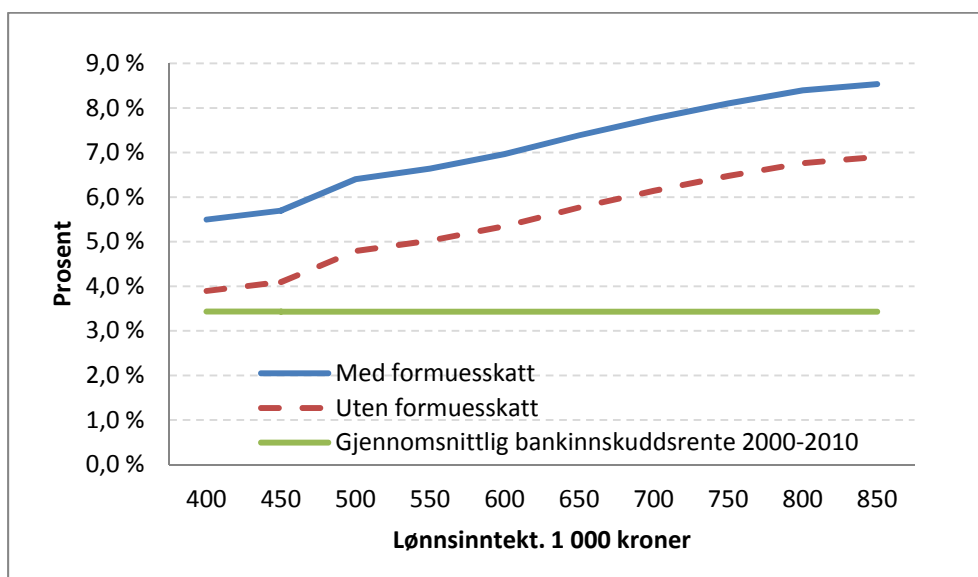
Figur 4.2 viser en tilsvarende figur, men nå tas også tjenestepensjonen ut ved 62 år. Nødvendig nominell rente øker da til 5-6 pst. ved en lønnsinntekt på 400 000 kroner til 8-10 pst. ved en lønnsinntekt på 850 000 kroner. Det er altså mindre sannsynlig at tidlig uttak av både folketrygden og tjenestepensjonen skal være lønnsomt. Årsaken til dette er at maksimal utnyttelse av det nye skattefradraget for pensjonsinntekt forutsetter at pensjonen man tar ut ved 62 år er nær minste pensjonsnivå. Da er skattefradraget størst, og bidrar mest til å redusere den nødvendige nominelle renten. All pensjonsinntekt utover om lag minste pensjonsnivå bidrar til å redusere skattefradraget, og vil følgelig gjøre det mindre lønnsomt å ta ut pensjon tidlig.



Figur 4.2 Nødvendig nominell rente før skatt som gir samme realavkastning etter skatt på pensjonssparing innenfor og utenfor folketrygden. Alderspensjon fra folketrygden og tjenestepensjon tas ut ved 62 år. Prosent

4.6 Tilfellet uten tjenestepensjon

Figur 4.3 viser beregnet nødvendig nominell rente før skatt i et tilfelle uten tjenestepensjon. Nødvendig nominell rente for at tidlig uttak skal lønne seg øker fra om lag 4-5 prosent ved en lønnsinntekt på 400 000 kroner, til om lag 7-8 prosent ved en lønnsinntekt på 850 000 kroner.



Figur 4.3 Nødvendig nominell rente før skatt som gir samme avkastning etter skatt på pensjonssparing innenfor og utenfor folketrygden. Alderspensjon fra folketrygden tas ut ved 62 år. Ingen tjenestepensjon. Prosent

5. USIKKERHET I BEREGNINGENE

5.1 Parameterusikkerhet

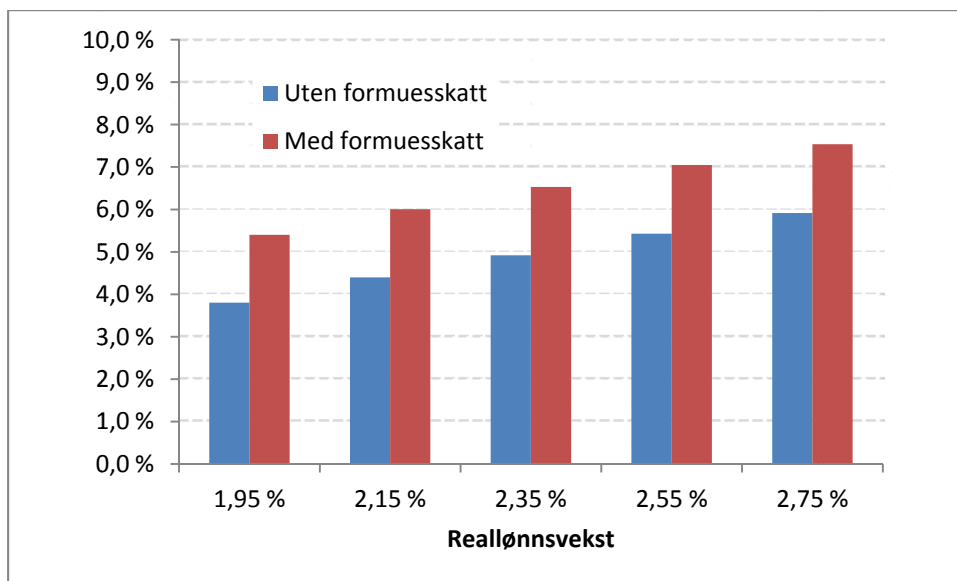
5.1.1 Reallønnsveksten

Avkastningen på sparing i folketrygden tilsvarer reallønnsveksten. En høy reallønnsvekst betyr derfor at nødvendig nominell rente er høy, alt annet gitt.

Tilsvarende vil en lav reallønnsvekst gi en lav nødvendig nominell rente.

Gjennomsnittlig reallønnsvekst i perioden 2000-2010 var 2,35 prosent, noe som ligger til grunn i beregningene i avsnitt 4.

Figur 5.1 viser nødvendig nominell rente for en med 450 000 kroner i lønnsinntekt, men med ulike forutsetninger om reallønnsveksten. I et tilfelle med lav reallønnsvekst (1,95 prosent) blir også nødvendig nominell rente lavere. I perioden 2000-2010 har reallønnsveksten vært under 2 prosent 6 ganger, men aldri over en periode på mer enn 2 år. I 5 av disse årene var dessuten inflasjonen over 2,1 prosent. Høy inflasjon trekker isolert sett den nødvendige renten opp (se avsnitt 5.1.2). 3 ganger i perioden har reallønnsveksten vært over 3 prosent (2002, 2004 og 2007). Gjennomsnittet for de fem siste årene i perioden var også på 2,35 prosent.



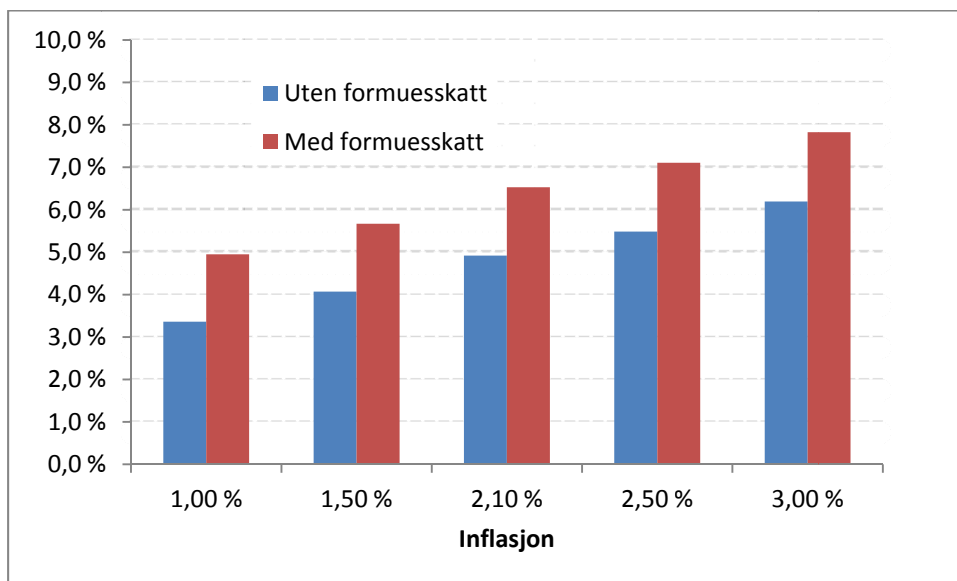
Figur 5.1 Nødvendig nominell rente for at det skal lønne seg med tidlig uttak ved ulike forutsetninger om reallønnsvekst. Lønnsinntekt på 450 000 kroner. Inflasjon på 2,1 pst. Tjenestepensjon tas ut ved 67 år. Prosent

5.1.2 Inflasjon

For en gitt reallønnsvekst, vil ulikt nivå på inflasjonen ha ulik innvirkning på den nødvendige nominelle renten for at sparing i kapitalmarkedet skal lønne seg. Høy inflasjon gir en relativt høy effektiv skatt på renteinntekter for en gitt nominell rente. Det framgår av ligningene (9) – (11). Figur 5.2 viser den nødvendige nominelle renten på sparing i kapitalmarkedet ved ulike forutsetninger om inflasjon. Det er forutsatt at

reallønnsveksten er konstant på 2,35 prosent. Det vil si at nominell lønnsvekst i beregningene varierer i takt med inflasjonen. Ved en lavere inflasjon enn forutsatt er nødvendig rente lavere, mens den er høyere ved en høyere inflasjon.

Figuren illustrerer inflasjonsrisikoen som den enkelte står overfor når man skal ta en sparebeslutning over 5 år. Inflasjonen kan variere en del fra år til år. Det er derfor en viss risiko for at realavkastningen etter skatt utenfor folketrygden blir lavere enn forutsatt, slik at selv om tidlig uttak ser lønnsomt ut når man er 62 år, kan man ende opp med at det likevel var lite lønnsomt når man blir 67 år. Det omvendte gjelder også. Selv om det ved 62 år framstår som lite lønnsomt med tidlig uttak, kan dette endre seg underveis.



Figur 5.2 Nødvendig nominell rente ved ulike forutsetninger om inflasjon. Reallønnsveksten antas konstant på 2,35 prosent. Lønnsinntekt på 450 000 kroner. Inflasjon på 2,1 prosent. Tjenestepensjon tas ut ved 67 år. Prosent

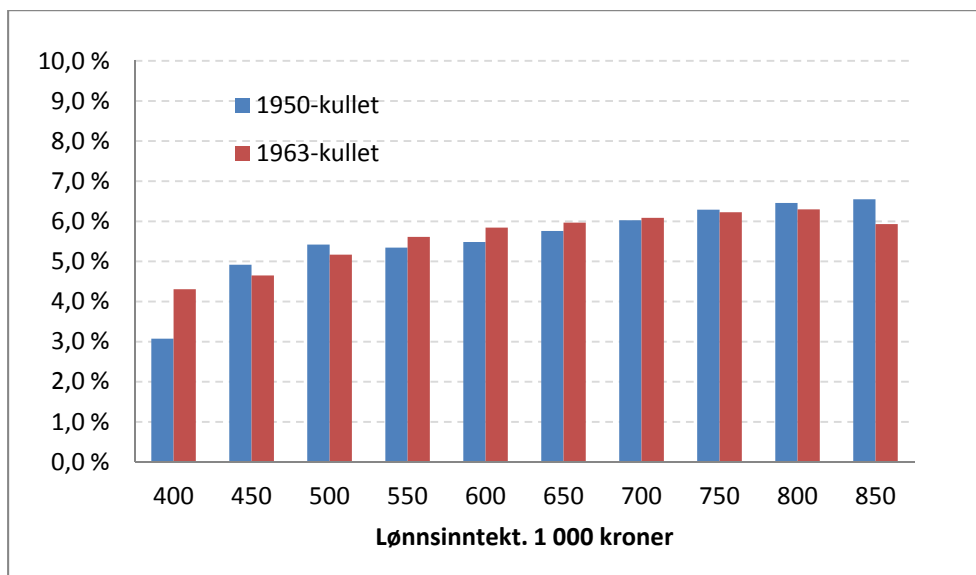
5.1.3 Forskjeller mellom kohorter

Beregningene i dette notatet tar utgangspunkt i personer født i 1950. Disse er omfattet av gjeldende opptjeningsregler i folketrygden. Årskullene født fra og med 1953 til og med 1962 vil ha en kombinasjon av gamle og nye opptjeningsregler, mens kullene fra 1963 vil omfattes fullt ut av det nye systemet. Det nye systemet innebærer blant annet at alle år med lønnsinntekt bidrar til å øke pensjonsbeholdningen i folketrygden, slik at også lønnsinntekt fra 62 år gir opptjening i disse beregningene.

I tillegg til forskjell i opptjeningsreglene kan også forskjeller i forventet levetid for de ulike kullene påvirke beregningene. Statistisk sentralbyrås befolkningsstatistikk viser at forventet levealder har økt betydelig i Norge de siste 25 årene. For menn har den økt med nesten 6 år og vel 3 år for kvinner. Økende forventet levealder vil for det første endre forholdstallene/delingstallene som benyttes til å beregne årlig pensjon ved ulike uttakstidspunkt. En høyere forventet levealder reduserer den relative forskjell på forventet levealder ved 62 og 67 år og reduserer derfor forskjellen mellom

forholdstallene/delingstallene ved 62 og 67 år. Dette trekker isolert sett i retning av at tidlig uttak blir mer lønnsomt. På den annen side blir perioden med lavere pensjon lengre ved tidlige uttak, siden forventet levealder øker. Dette trekker i retning av at tidlig uttak blir mindre lønnsomt.

Figur 5.3 viser beregnet nødvendig nominell rente i kapitalmarkedet for at tidlig uttak skal lønne seg for henholdsvis 1950-kullet og 1963-kullet. Figuren viser kun rentene uten formuesskatt. Tallene for 1950-kullet tilsvarer tallene i Figur 4.1. Mens 1950-kullet har en gjennomsnittlig forventet levetid på vel 84 år, har 1963-kullet en gjennomsnittlig forventet levetid på vel 86 år. Figuren viser at det er relativt lite forskjell mellom disse årskullene, med unntak av beregningene med en lønnsinntekt på 400 000 kroner, hvor nødvendig nominell rente er betydelig høyere for 1963-kullet enn for 1950-kullet. Dette har blant annet sammenheng med utformingen av opptjeningsreglene. De nye reglene gir noe høyere brutto pensjon enn de gamle på dette lønnsnivået. Dette reduserer gevinsten fra skattefradraget noe med nye opptjeningsregler (gevinsten er størst hvis pensjonen ved 62 år er om lag på minste pensjonsnivå).



Figur 5.3 Nødvendig nominell rente for at tidlig uttak skal lønne seg for henholdsvis 1950-kullet og 1963-kullet. Tilfelle uten formuesskatt. Prosent

5.1.4 Forventet levetid

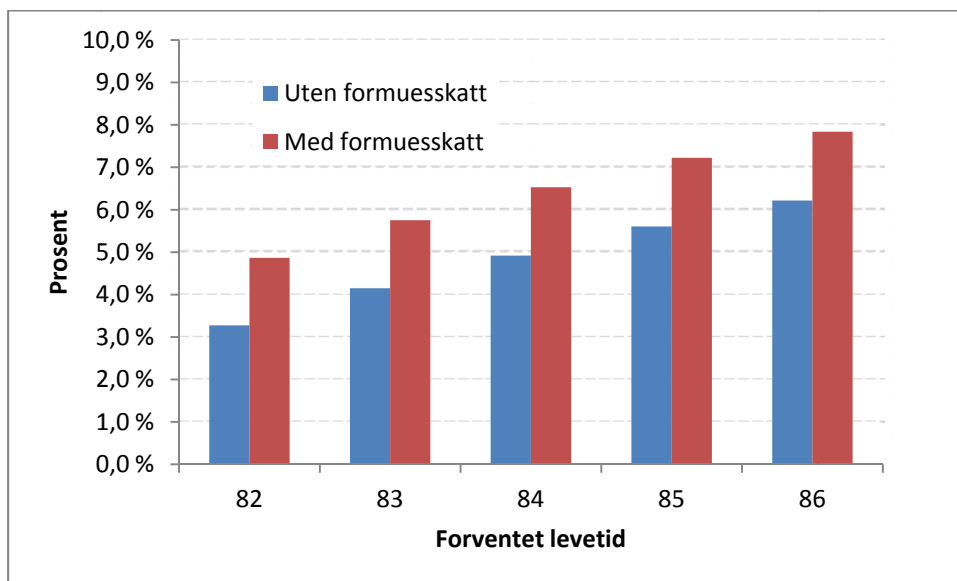
Forventet levetid påvirker tallene. Ved kort forventet levetid reduseres betydningen av lavere pensjonsutbetalinger fra 67 år. Ved lang forventet levetid øker betydningen. I beregningene er det lagt til grunn at gjennomsnittlig levetid for en person på 62 år er 84 år (dette tilsvarer siste tilgjengelige statistikk fra Statistisk sentralbyrå for 2010).

Statistikken viser imidlertid at menn i gjennomsnitt lever noe kortere enn kvinner. For 62-åringene i 2010 var forventet levealder for menn på 82 år og drøyt 3 måneder.

Tilsvarende for kvinner var 85 år og 6 måneder. Figur 5.4 viser nødvendig nominell rente i kapitalmarkedet i tilfellet med 450 000 kroner i lønnsinntekt med ulike forutsetninger om forventet levetid. For menn vil nødvendig rente i gjennomsnitt ligge

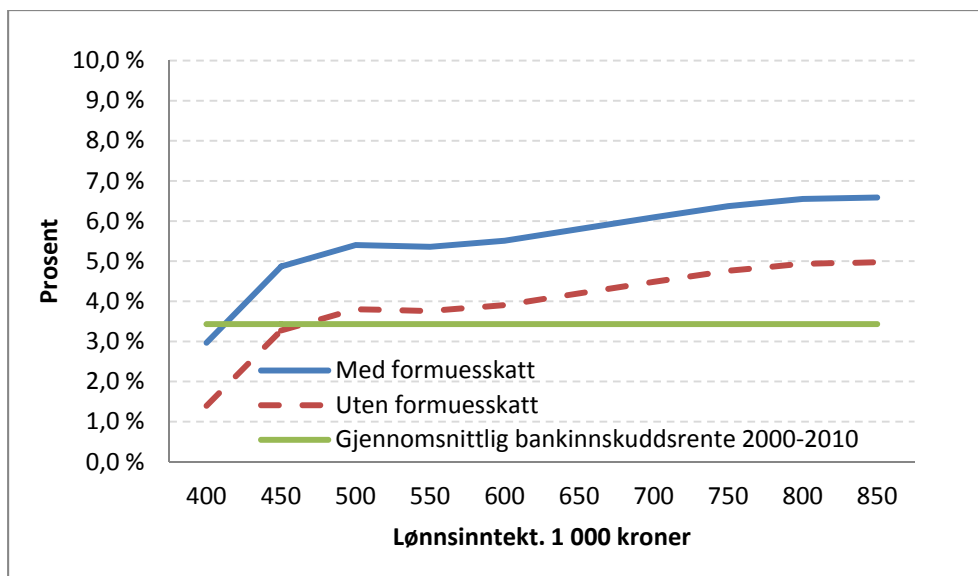
på vel 3 prosent uten formuesskatt og på knapt 5 prosent med formuesskatt. For kvinner vil nødvendig rente ligge på knapt 6 prosent uten formuesskatt og på vel 7 prosent med formuesskatt.

I vurderingen av hvordan forventet levetid slår ut i beregningene bør man imidlertid være oppmerksom på at det i dette notatet forutsettes at man slutter å arbeide ved 67 år, uansett når man begynner å ta ut pensjon. Det er imidlertid rimelig å anta at personer som har privat informasjon som tilsier at de lever vesentlig kortere enn gjennomsnittet, også vil ta dette med i beslutningen om når de skal slutte å arbeide. Det er derfor ikke sikkert at betraktninger rundt hvordan ulike forventede levetider slår ut alltid har relevans i denne sammenhengen.

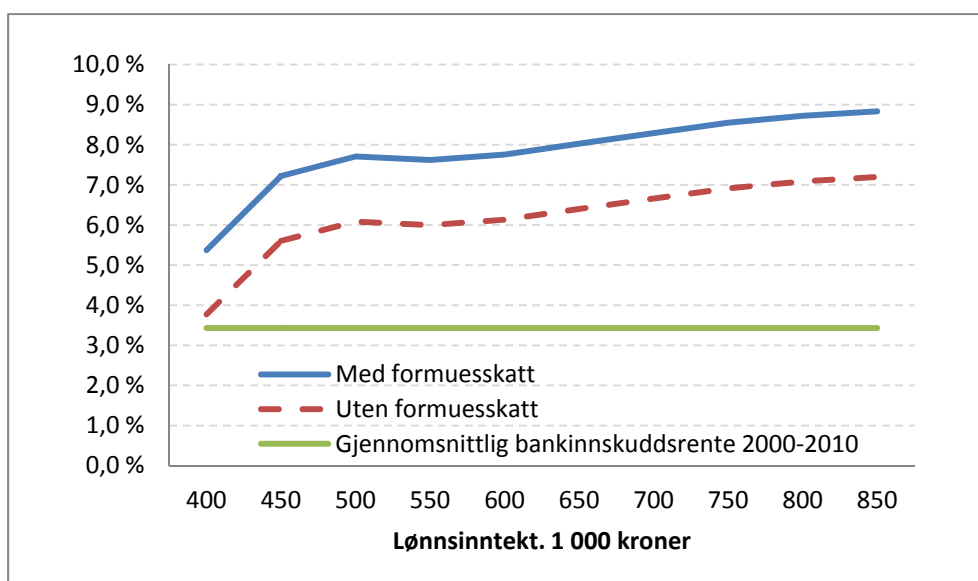


Figur 5.4 Nødvendig nominell rente for at tidlig uttak skal lønne seg etter ulike forutsetninger om forventet levetid. Lønnsinntekt på 450 000 kroner. Prosent

Figur 5.5 viser nødvendig nominell rente før skatt i kapitalmarkedet ved ulike lønnsinntekt for en forventet levetid på 82 år (dvs. om lag gjennomsnittet for menn). På lave inntektsnivåer og/eller pensjonsopptjening blir denne renten såpass lav at det er sannsynlig at kapitalmarkedet kan tilby denne. Det gjelder særlig i fravær av formuesskatt. Figur 5.6 viser tilsvarende for en forventet levetid på 85 år (dvs. om lag gjennomsnittet for kvinner). I dette tilfellet vil selv en lav inntekt/opptjening gi et relativt høyt krav om avkastning i kapitalmarkedet for at tidlig uttak skal lønne seg. På bakgrunn av dette kan en generell konklusjon være at det i hovedsak er menn med lav inntekt (og lav pensjonsopptjening) som forventningsmessig kan finne det lønnsomt å ta ut pensjon ved 62 år og spare denne til de slutter å arbeide ved 67 år. Dette forutsetter imidlertid normalt at disse ikke er formuesskatteposisjon.



Figur 5.5 Nødvendig nominell rente for at tidlig uttak skal lønne seg for menn. Gjennomsnittlig levetid på 82 år. Tjenestepensjon tas ut fra 67 år. Prosent



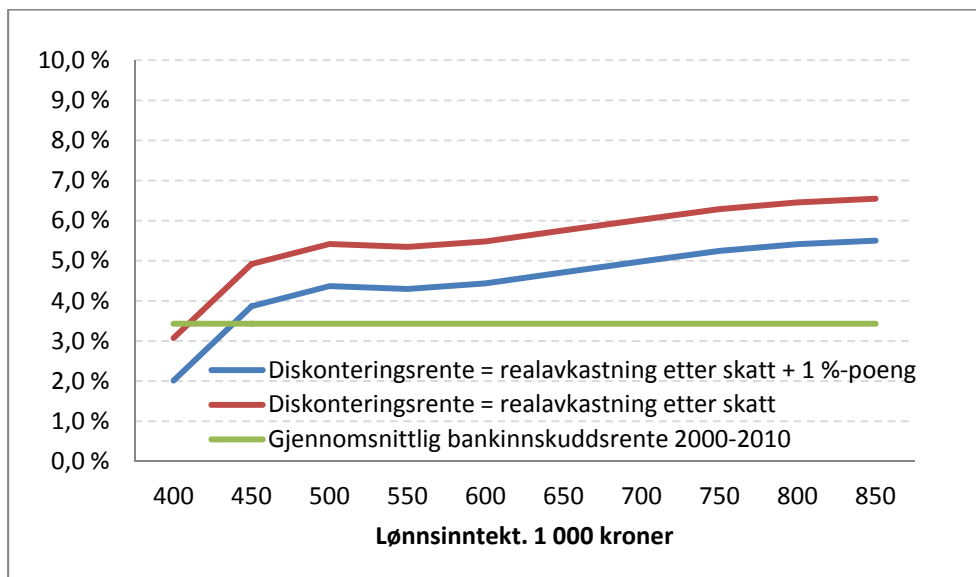
Figur 5.6 Nødvendig nominell rente for at tidlig uttak skal lønne seg for kvinner. Gjennomsnittlig levetid på 85 år. Tjenestepensjon tas ut fra 67 år. Prosent

5.1.5 Diskonteringsrenten

I beregningene i dette notatet er det forutsatt at diskonteringsrenten er den samme som realavkastningen etter skatt man får i kapitalmarkedet, jf. avsnitt 4.4.2. Med perfekte kapitalmarkeder vil renten i kapitalmarkedet kunne være et godt mål på konsumentenes tidspreferanserente, jf. NOU 1997: 27. Den enkelte kan imidlertid i praksis ha en diskonteringsrente som er høyere på grunn av imperfeksjoner i kapitalmarkedet. Asymmetrisk informasjon mellom banker og låntakere kan føre til at enkelte konsumenter ikke får ta opp så mye lån som de selv ønsker, selv om de er kredittverdige (de er altså kredittrasjonert). Rentene i markedet kan da være et dårlig

mål på konsumentenes faktiske diskonteringsrente i og med at de kunne ha vært villige til å betale en høyere rente enn det markedet tilbyr. Dette taler for at enkelte har en høyere diskonteringsrente enn markedsrentene tilsier.

Figur 5.7 viser effekten på nødvendig nominell rente før skatt ved å øke diskonteringsrenten med ett prosentpoeng, alt annet gitt. Beregningen er uten formuesskatt. Økningen i diskonteringsrenten reduserer den nødvendige renten med om lag ett prosentpoeng. Det skyldes at en lavere framtidig pensjonsutbetaling får mindre verdi i dag.



Figur 5.7 Nødvendig nominell rente før skatt uten formuesskatt. Diskonteringsrente lik realavkastning etter skatt og lik realavkastning etter skatt + 1 prosentpoeng. Prosent

5.1.6 Alternative spareprodukter

I beregningene ovenfor er det forutsatt at tidlig uttatt pensjon spares i produkter som gir vanlige renteinntekter. Det antas at for de fleste 62 åringer er det dette som er det mest relevante alternativet da det gir relativt lav risiko. For de som har gjeld, kan imidlertid en alternativ sparemåte være å nedbetale denne med tidlig uttak av pensjon. Avkastningen etter skatt som dette gir, vil da tilsvare lånerenten etter justering for fradrag for rentekostnader. Ettersom lånerentene ofte ligger over innskuddsrenter, vil sannsynligheten for at en skal få en avkastning som ligger over nominell nødvendig rente, bli større. Dette gjelder særlig på forbrukslån.

5.2 Risiko

5.2.1 Ulik risiko innenfor og utenfor folketrygden

Det er risiko knyttet til avkastningen på sparing både innenfor og utenfor folketrygden. I beregningene i avsnitt 4 og 5 er det implisitt forutsatt at risikoen i folketrygden og kapitalmarkedet er lik. Dersom den enkelte vurderer risikoen ved sparing i folketrygden som høyere enn sparing i kapitalmarkedet, vil dette gjøre det relativt mer

lønnsomt å spare i kapitalmarkedet. En slik risiko kan for eksempel skyldes større variasjon i reallønnsveksten enn i realavkastningen på banksparing. Variasjonen i gjennomsnittlig lønnsvekst i perioden 1980-2010 var imidlertid lavere enn variasjonen i gjennomsnittlig innskuddsrente. Det trekker i så fall i motsatt retning, at avkastningskravet i kapitalmarkedet øker sammenlignet med i folketrygden.

5.2.2 Politisk risiko

Det kan også finnes en politisk risiko ved sparing, men den kan trekke i begge retninger. Hvis man for eksempel frykter framtidige skatteskjerpelser for pensjonsinntekt, kan dette trekke i retning av tidligere uttak. Motsatt kan forventninger om lavere skatt på pensjonsinntekt eller høyere skatt på sparing i kapitalmarkedet trekke i retning av senere uttak.

6. KONKLUSJON

Gjennomgangen og beregningene i dette notatet viser at det er en lang rekke faktorer som kan ha betydning for om det er lønnsomt å ta ut pensjon tidlig eller ikke, gitt at man uansett skal slutte å arbeide ved 67 år. Viktige faktorer er blant annet avkastningen innenfor folketrygden (lønnsveksten), avkastningen i kapitalmarkedet, toppskatten, skattefradraget for pensjonsinntekt, formuesskatt og skatt på løpende avkastning i kapitalmarkedet. I tillegg kommer individuelle forhold som forventet levealder og lønnsinntekt/pensjonsopptjening.

Uten en empirisk analyse er det ikke mulig å konkludere om tidlig uttak vil lønne seg for de fleste eller ikke. Det er imidlertid mulig å konkludere med at en må ha en relativt lav lønnsinntekt og/eller lav pensjonsopptjening, ha relativt lav forventet levealder (sammenlignet med gjennomsnittet for alle) og være utenfor formuesskatteposisjon for at det skal være veldig sannsynlig at tidlig uttak skal lønne seg hvis alternativet er å spare uttaket i kapitalmarkedet. Har man relativt høy lønn/pensjonsopptjening, forventet levealder på eller over gjennomsnittet og er i formuesskatteposisjon (eller havner der før man slutter å arbeide), er det derimot lite sannsynlig at tidlig uttak lønner seg. Ett unntak er hvis man bruker uttakene til å nedbetale gjeld som har høye rentekostnader.

Det har ved flere anledninger det siste året blitt hevdet at det så og si alltid er lønnsomt å ta ut pensjon tidlig. Så langt som det er mulig å se, virker det som om grunnlaget for denne påstanden har sett bort fra at avkastningen etter skatt kan være forskjellig innenfor og utenfor folketrygden. En viktig kostnad ved sparing utenfor folketrygden er derfor utelatt.

For de som vurderer å ta ut pensjon tidlig, samtidig som de fortsetter å arbeide, er det derfor god grunn til å være skeptisk til bastante konklusjoner fra ulike rådgivere og banker om at det lønner seg å ta ut pensjon tidlig og plassere den hos dem. Man bør da kreve at de kan dokumentere lønnsomheten med regnestykker hvor alle skatteeffekter er inkludert, og også tar hensyn til risiko, likviditet og individuelle forhold.

REFERANSER

Aftenposten (2011) *Skattereglene gjør det lønnsomt å ta ut pensjonen tidlig*, Aftenposten Økonomi, 9. november 2011.

Dagbladet (2011) *Skattefradrag som lokker*, Dagbladet, 27. desember 2011.

Dahl, E.H. og O.C. Lien (2011) *Pensjonsreformen: Effekter på sysselsetningen*, Arbeid og velferd nr. 4-2011, NAV.

NOU 1997: 27 *Nytte- kostnadsanalyser – Prinsipper for lønnsomhetsvurderinger i offentlig sektor*.

NRK (2011) *Pensjonsreformen*, oppslag i NRK Dagsrevyen, 26. oktober 2011.

<http://www.nrk.no/nett-tv/indeks/283774/>

Ot.prp. nr. 37 (2008-2009), *Om lov om endringer i folketrygdloven (ny alderspensjon)*, Arbeids- og inkluderingsdepartementet, 13. februar 2009.

Prop. 6 L (2010-2011) *Endringer foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven, lov om individuell pensjonsordning mv.*, Finansdepartementet, 22. oktober 2010.

Prop. 1 LS (2010-2011) *Skatter og avgifter 2011*, Finansdepartementet, 1. oktober 2010.

VEDLEGG

1. BEREGNET MINSTE PENSJONSNIVÅ

I beregningen av løpende pensjoner fra fylte 67 år er det forutsatt at pensjonsnivået ikke kan komme under minste pensjonsnivå. Hvis dette skjer, reguleres løpende pensjoner slik at en får minste pensjonsnivå. Nedenfor er beregnet minste pensjonsnivå fra 2012 i realverdi gitt en reallønnsvekst på 2,35 pst. og beregnet gjennomsnittlig G i 2012 på 81 145 kroner.

Det er foreløpig ikke fastsatt regler for hvordan minste pensjonsnivå teknisk skal fastsettes fra og med 2029. Fra og med 2029 er det i beregningene i dette notatet derfor lagt til grunn en beregningsteknisk forutsetning om at det er årlig vekst i delingstallene ved 67 år benyttes som mål på effekten av levealdersjusteringen.

*Tabell V1 Beregnet minste pensjonsnivå
2012-2034. Realverdi*

År	Minste pensjonsnivå. Kroner	Minste pensjonsnivå. Andel av G
2012	160 683	1,98
2013	163 650	1,97
2014	166 676	1,96
2015	169 762	1,95
2016	172 909	1,94
2017	175 948	1,93
2018	179 047	1,92
2019	182 033	1,91
2020	185 252	1,90
2021	188 535	1,89
2022	191 881	1,87
2023	195 294	1,86
2024	198 589	1,85
2025	201 948	1,84
2026	205 372	1,83
2027	208 863	1,82
2028	212 614	1,81
2029	216 245	1,80
2030	220 142	1,79
2031	223 919	1,77
2032	227 770	1,76
2033	231 554	1,75
2034	235 554	1,74

2. FRAMSKREVNE GRENSER OG SATSER I SKATTESYSTEMET

I beregningene regnes det skatt for hvert år fra 62 år til 84 år (2012 til 2034). Grenser og satser i skattesystemet justeres enten med lønnsveksten (personfradrag, minstefradrag, grenser i toppskatten) eller med reguleringen av minste pensjonsnivå (skattefradrag for pensjonsinntekt). Tabellen nedenfor viser framskrevne grenser og satser med utgangspunkt i en reallønnsvekst på 2,35 pst.

Tabell V2 Framskrevne grenser og satser i skattesystemet. Realverdi

År	Minste- fradrag, lønn	Minste- fradrag, pensjon	Person- fradrag	Trinn 1 i topp- skatten	Trinn 2 i topp- skatten	Skatte- fradrag, pensjon. Maks	Skatte- fradrag, pensjon. Grense 1	Skatte- fradrag, pensjon. Grense 2
2012	78 150	65 450	45 350	490 000	796 400	29 300	165 000	251 700
2013	79 987	66 988	46 416	501 518	815 120	29 841	168 047	256 348
2014	81 867	68 563	47 507	513 307	834 281	30 393	171 154	261 087
2015	83 792	70 175	48 624	525 373	853 892	30 955	174 322	265 921
2016	85 761	71 824	49 767	537 723	873 964	31 529	177 554	270 850
2017		73 513	50 937	550 362	894 508	32 084	180 675	275 612
2018		75 241	52 134	563 300	915 534	32 649	183 857	280 466
2019		77 009	53 359	576 541	937 055	33 193	186 923	285 143
2020		78 820	54 614	590 093	959 082	33 780	190 229	290 186
2021		80 672	55 897	603 964	981 626	34 379	193 600	295 328
2022		82 569	57 211	618 161	1 004 701	34 989	197 036	300 570
2023		84 510	58 556	632 692	1 028 318	35 611	200 540	305 915
2024		86 496	59 933	647 564	1 052 490	36 212	203 924	311 077
2025		88 529	61 342	662 786	1 077 230	36 824	207 373	316 339
2026		90 610	62 783	678 366	1 102 552	37 449	210 890	321 703
2027		92 740	64 259	694 311	1 128 469	38 086	214 475	327 172
2028		94 920	65 770	710 632	1 154 995	38 769	218 327	333 047
2029		97 151	67 316	727 337	1 182 145	39 431	222 054	338 734
2030		99 435	68 898	744 434	1 209 932	40 142	226 057	344 839
2031		101 772	70 518	761 933	1 238 374	40 831	229 935	350 755
2032		104 165	72 175	779 843	1 267 483	41 533	233 889	356 787
2033		106 613	73 872	798 174	1 297 277	42 223	237 774	362 714
2034		109 119	75 608	816 936	1 327 771	42 952	241 882	368 981