



***Finanspolitikk i en oljeøkonomi –
Praktiseringen av handlingsregelen***

**Econa seminar, Oslo, 20. august 2015
Øystein Thøgersen, professor, NHH**

Mandat

- Vurdere praktiseringen av retningslinjene for bruk av oljeinntekter i lys av
 - ✓ Veksten i pensjonsfondet
 - ✓ Utfordringene for norsk økonomi
 - ✓ Hensyn til framtidige generasjoner
- Vurdere behovet for å supplere retningslinjene med tilleggsregler eller ved å understreke hensyn som bør vektlegges
- Vurdere hvordan en innenfor rammene av retningslinjene i større grad kan ta hensyn til behovet for å fremme vekstevnen i norsk økonomi

Sammensetning

Direktør Ida Wolden Bache (Norges Bank)

Professor Hilde C. Bjørnland (Handelshøyskolen BI)

Seniorøkonom Knut Anton Mork (Handelsbanken)

Seniorøkonom Silje Ones (Næringslivets Hovedorganisasjon)

Sjeføkonom Stein Reegård (Landsorganisasjonen i Norge)

Professor Kjetil Storesletten (Universitetet i Oslo)

Professor Øystein Thøgersen, leder (Norges Handelshøyskole)

Rammeverket for finanspolitikken

- **1990: Lov om Statens pensjonsfond**
 - statens netto kontantstrøm overføres til fondet
 - uttaket fastsettes ved vedtak i Stortinget
- **2001: Handlingsregelen som rettesnor for uttaket fra pensjonsfondet**
 - skal jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet
 - oljeinntektene fases inn i økonomien om lag i takt med forventet realavkastning

Rammeverket for finanspolitikken gir langsiktighet i forvaltningen av oljeformuen

- Norge trekkes fram som et forbilde for land med store inntekter fra naturressurser
- Statens pensjonsfond utland og handlingsregelen virker sammen
- Skiller opptjening og bruk av inntektene fra olje og gass
- Skjermer budsjettet fra kortsiktige svingninger i inntektene
- Står seg godt i forhold til faglitteraturen og internasjonale erfaringer

Relevante teoretiske bidrag

- Teori om «Hollandsk syke»
 - «Spending effect» & «Resource movement effect»
- Teori/empiri om «Resource curse»
- Finanspolitikkenes intergenerasjonelle fordelingseffekter
- Optimal finanspolitikk & «tax smoothing»
- Nyere politisk-økonomisk teori, strategisk budsjettpolitikk
- Teori om institusjoners betydning
- Teori om «rules versus discretion»
- Bidrag om lange «super-» sykler

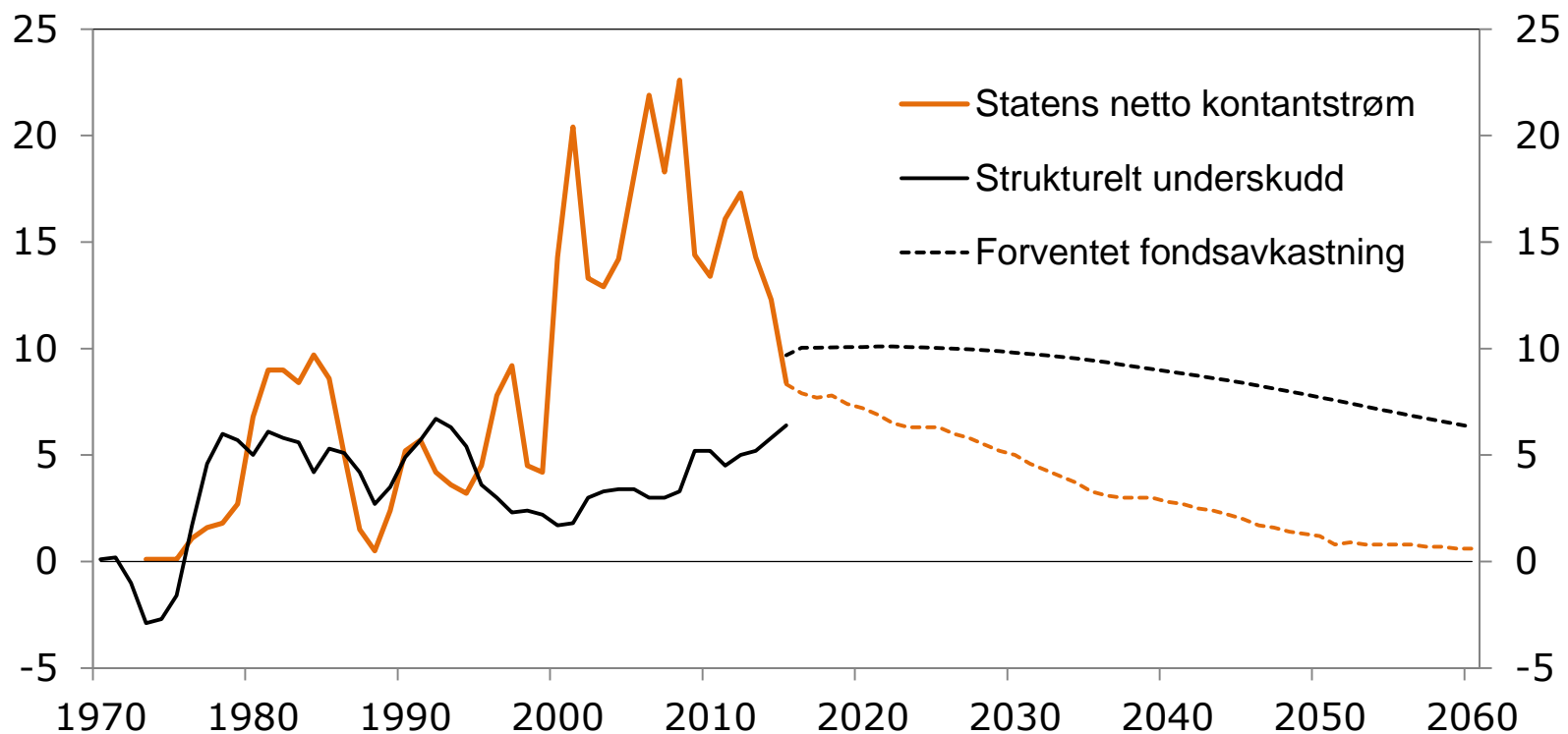
Handlingsregelen bygger på viktige hensyn

- Jevn innfasing av oljeinntektene
 - Konkurransetsatt næringsliv og hollandsk syke
 - Jevn utvikling offentlige tjenester
 - Jevnt skattenivå
 - Usikkerhet
 - Enkel å kommunisere
-
- På lang sikt er ikke handlingsregelen noe substitutt for å gjøre velferdsstaten demografisk bærekraftig

Skiller opptjening og bruk av oljeinntektene

Petroleumsinntekter og forventet realavkastning av SPU

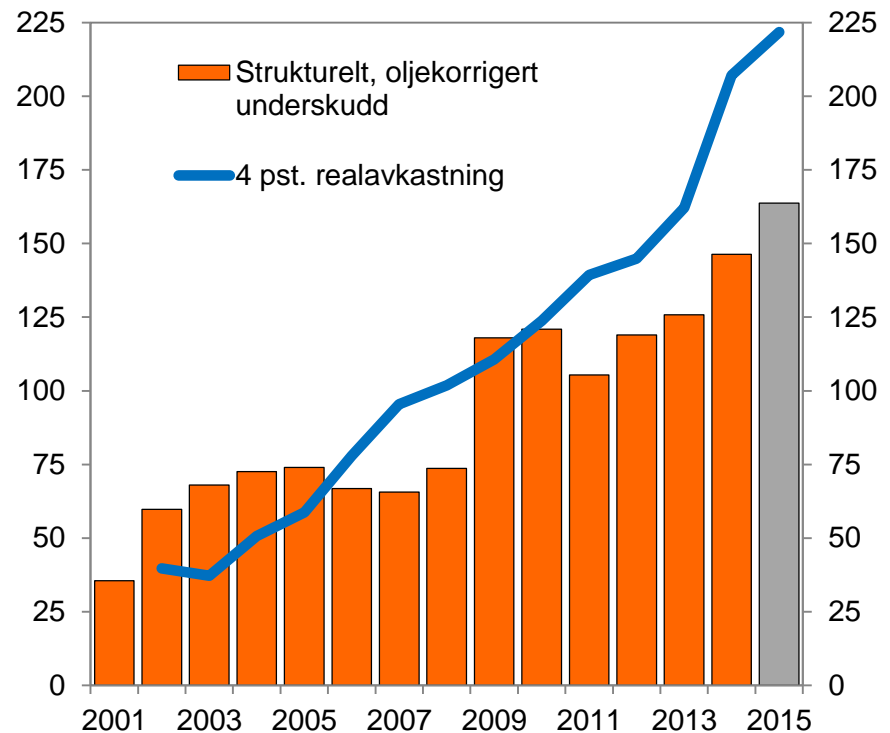
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Slik er handlingsregelen fulgt opp

- Bruken av oljepenger som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge:
1,8 pst. i 2001
5,8 pst. i 2014
- Gjennomsnittlig budsjettimpuls på 0,3 prosentenheter
- Rask vekst i pensjonsfondet har nå gitt stor avstand til 4-prosentbanen

Bruk av oljepenger og avkastning av pensjonsfondet. Milliarder 2015-kroner



Kilde: Finansdepartementet

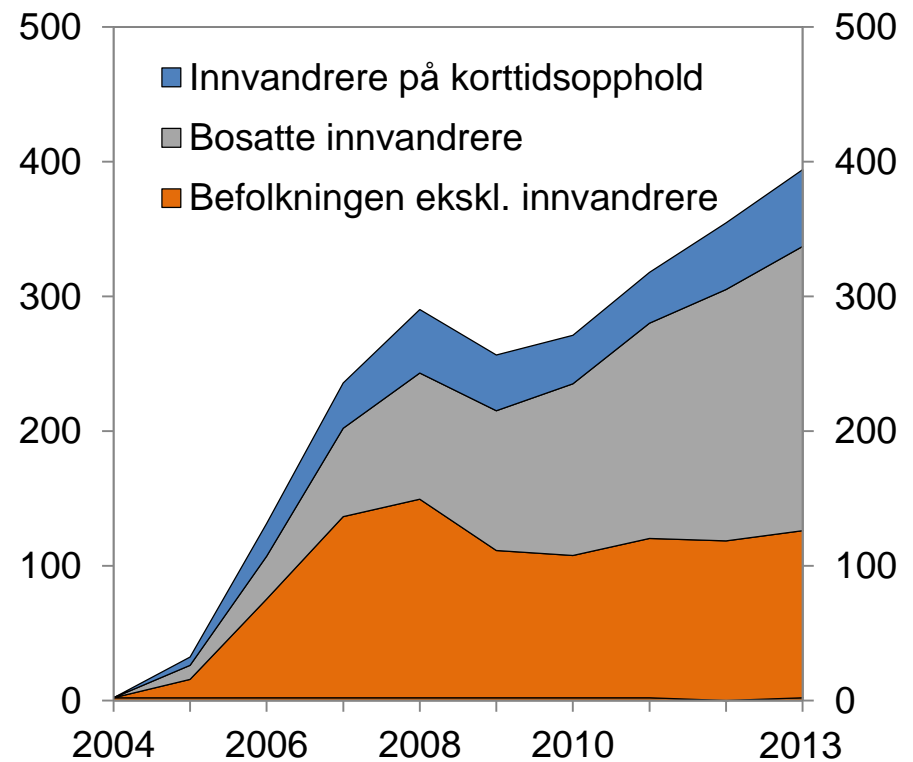
Store endringer i norsk økonomi

Mandatet peker på:

- Høy oljepris og bedret bytteforhold
- Sterke impulser fra norsk sokkel
- Høy arbeidsinnvandring
- God lønnsvekst og høye kostnader
- Rask vekst i boligpriser og gjeld
- Lavere vekst i produktiviteten

Sysselsatte personer etter bostatus

Akkumulert vekst fra 4. kvartal hvert år.
Tusen personer.

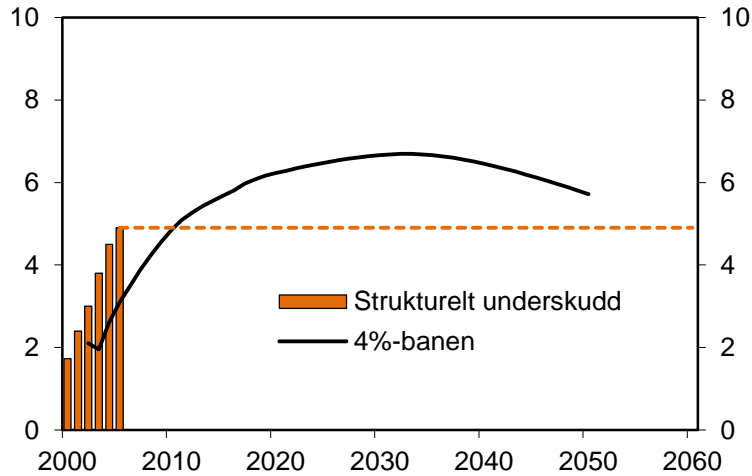


Skiftende utsikter for finanspolitikken

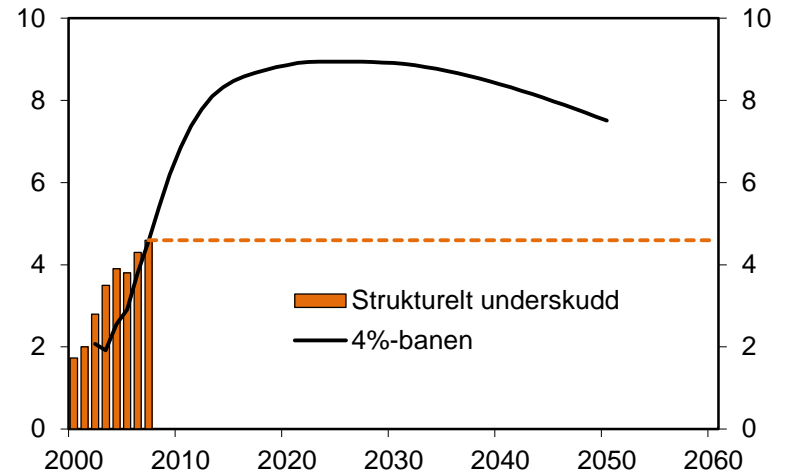
Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd

Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

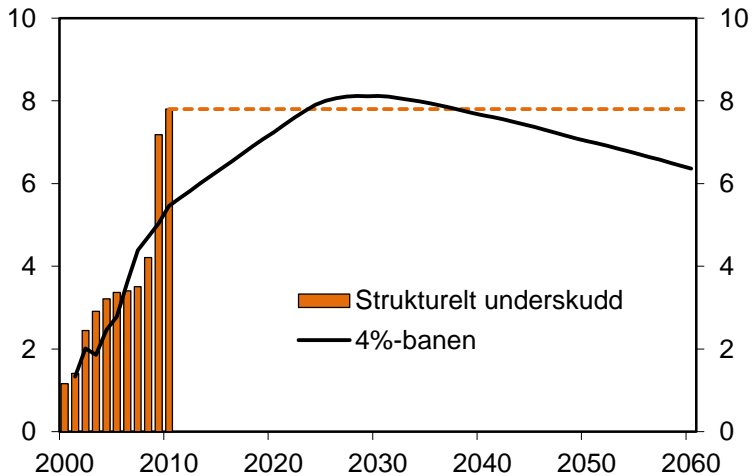
Nasjonalbudsjettet 2005



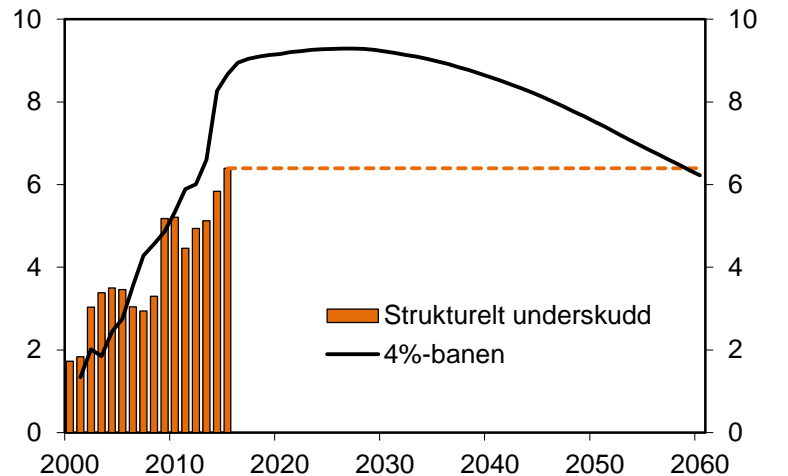
Nasjonalbudsjettet 2007



Nasjonalbudsjettet 2010

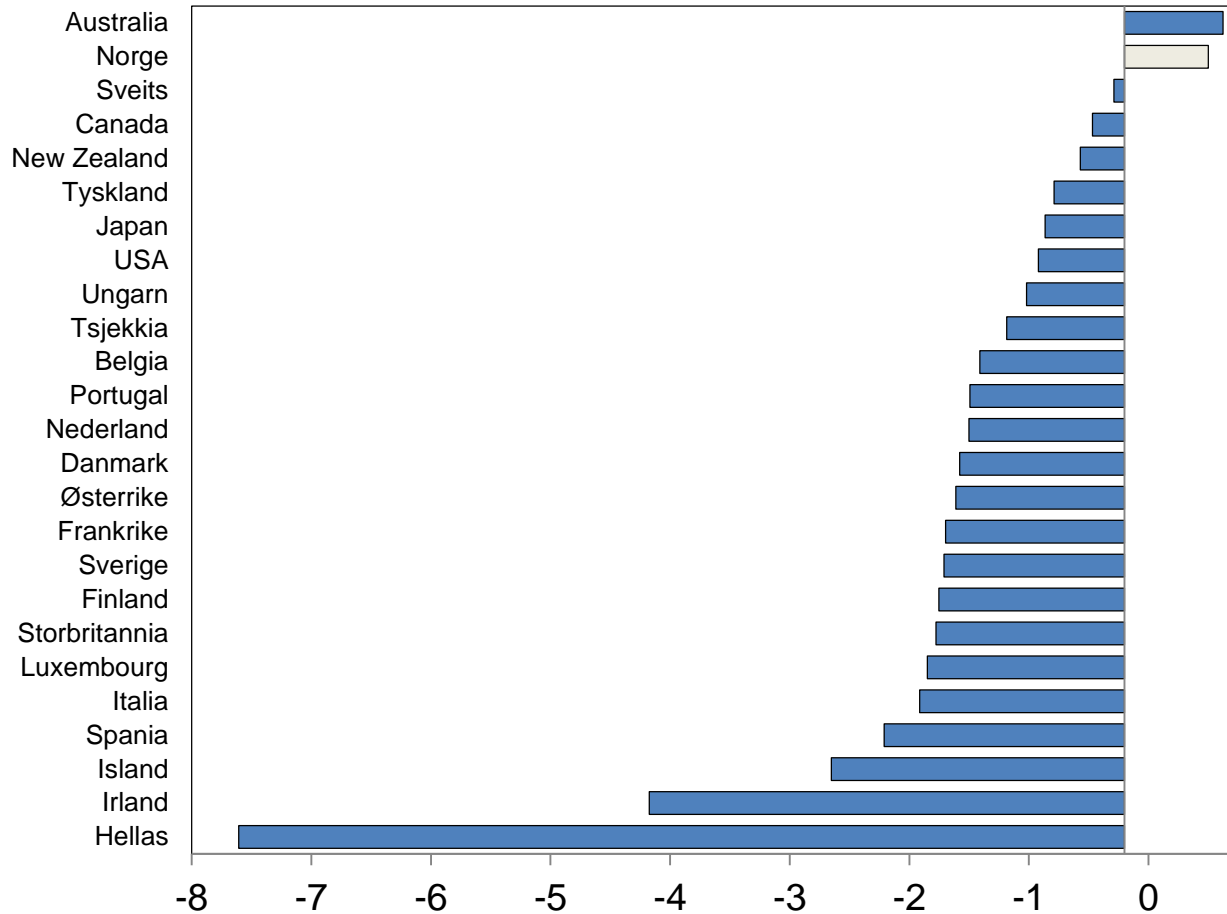


Nasjonalbudsjettet 2015



... og er revidert betydelig

Strukturell budsjettbalanse 2007 – endring i anslag fra juni 2008 til i dag. Prosent av potensielt BNP.

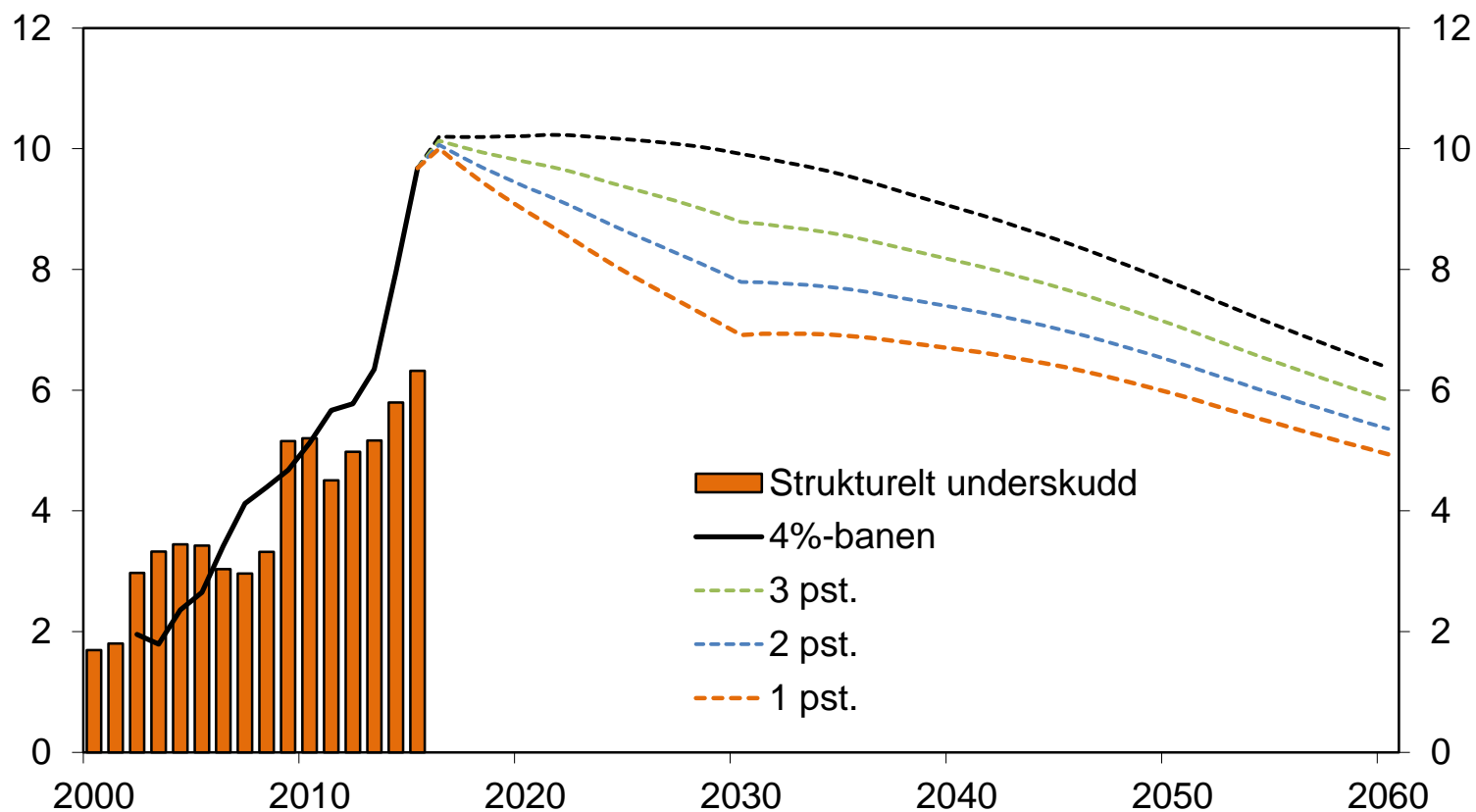


Kilde: OECD og Finansdepartementet

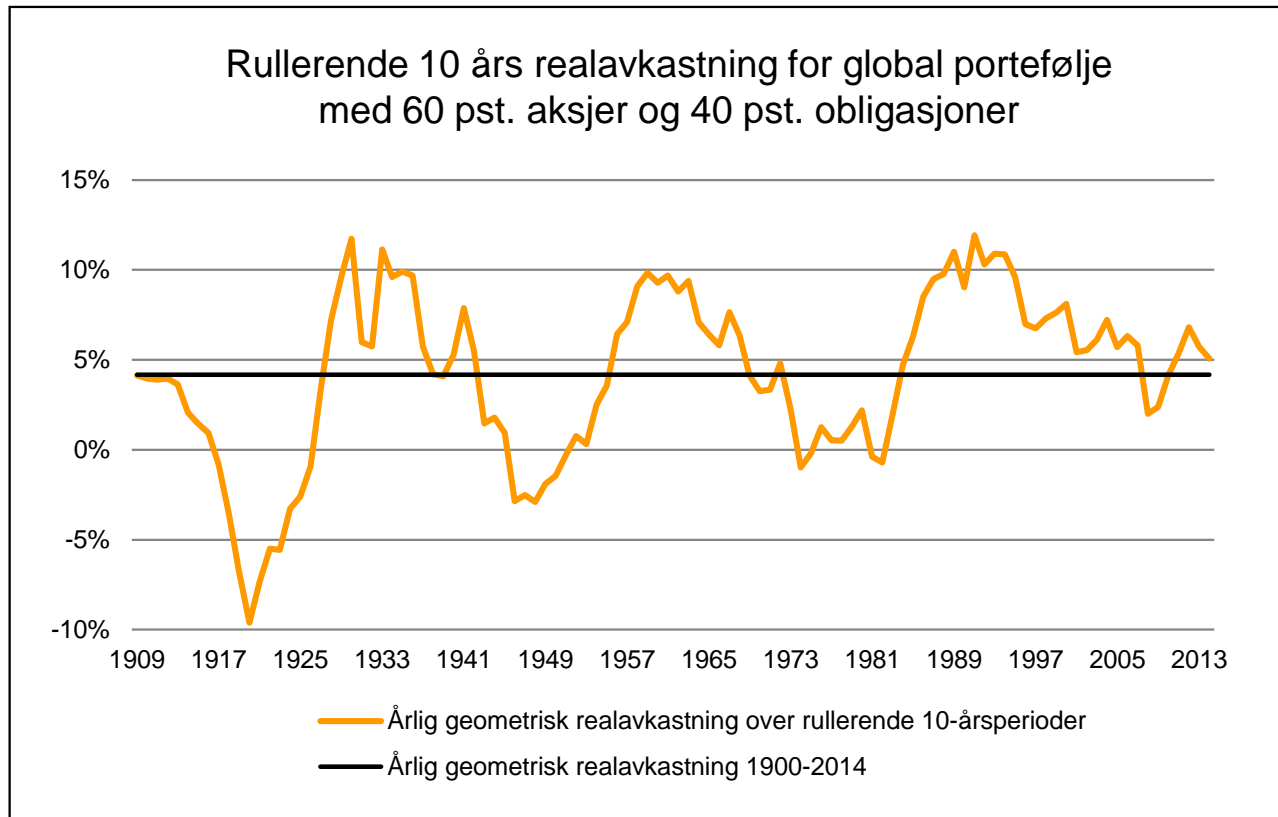
Avkastningen av pensjonsfondet kan bli lav

Lavere realavkastning av SPU neste 15 år, deretter 4 pst.

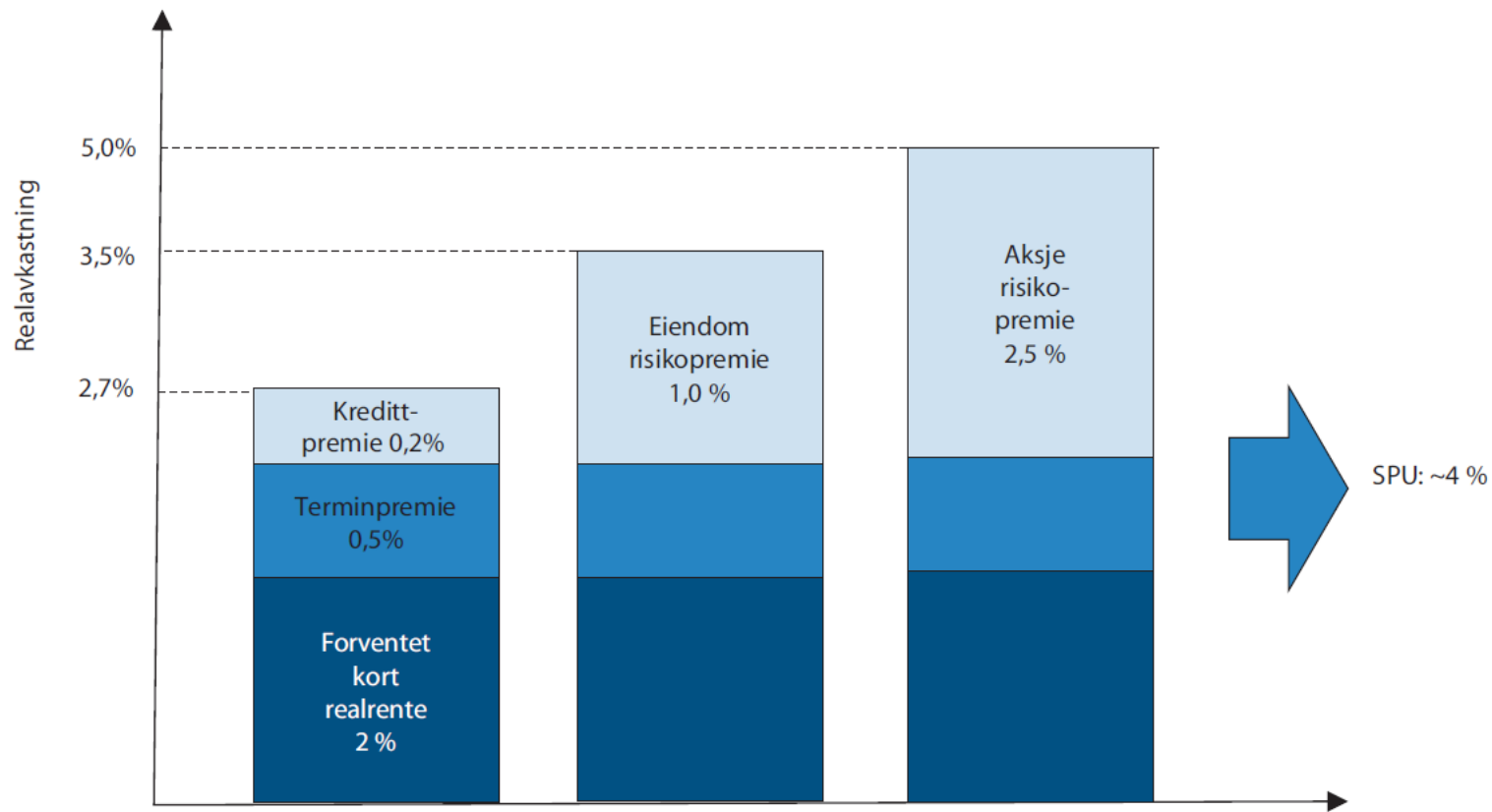
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Ikke overraskende med flukturasjoner i avkastningen



Forventet langsiktig avkastning, "ubetinget"

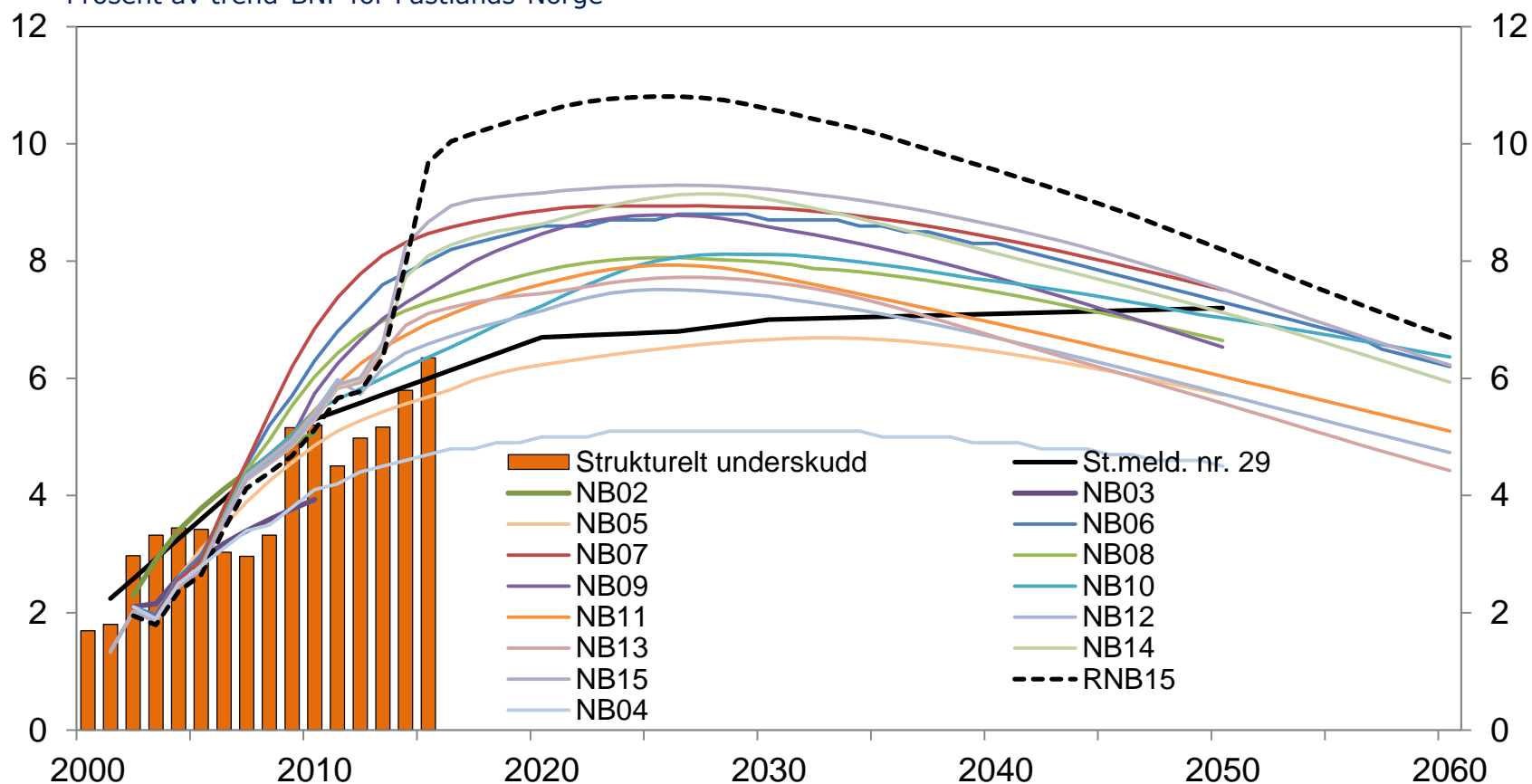


Figur 9.7 Forventet langsiktig realavkastning (geometrisk)¹ i SPU²

Et stort fond kan gi store svingninger

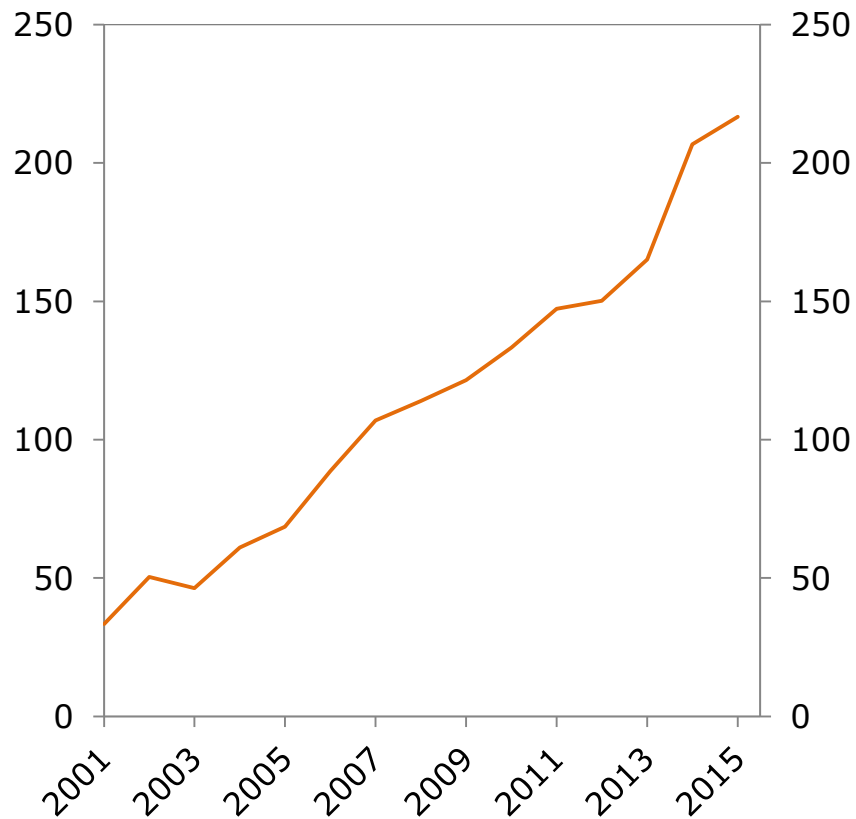
4-prosentbanen for forventet realavkastning av SPU anslått på ulike tidspunkt

Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

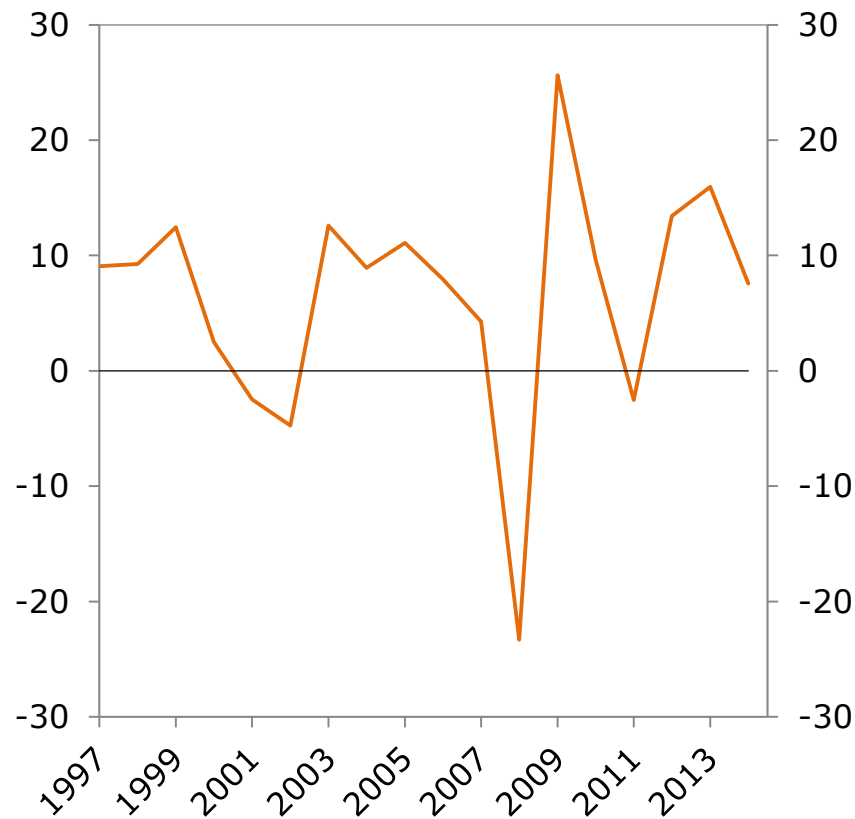


Et stort fond kan gi store svingninger

Verdien av Statens pensjonsfond utland
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Avkastning av Statens pensjonsfond utland
Nominell, årlig avkastning i fondets valtuakurv

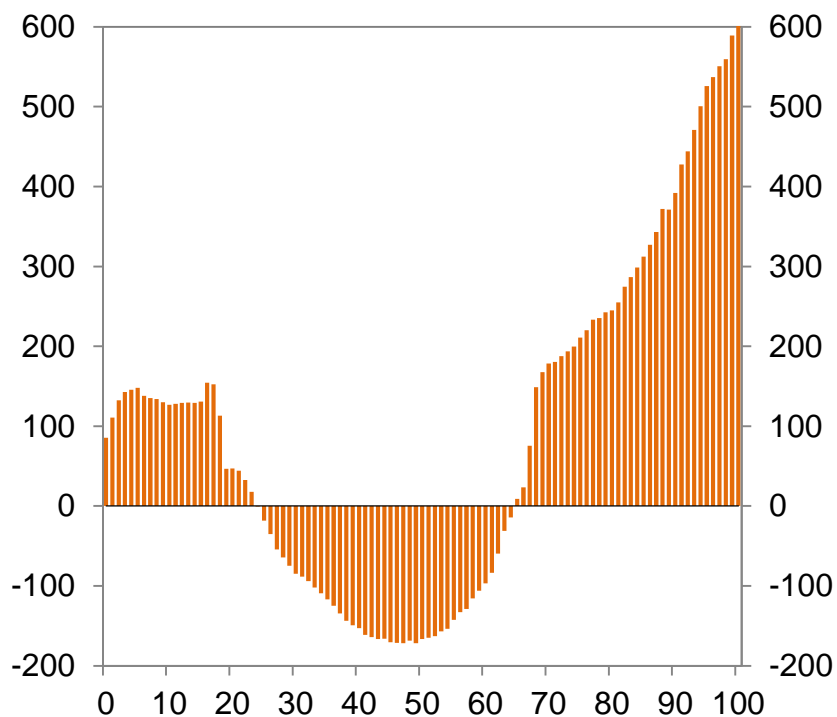


Kilder: Finansdepartementet

Aldringen vil utfordre offentlige finanser

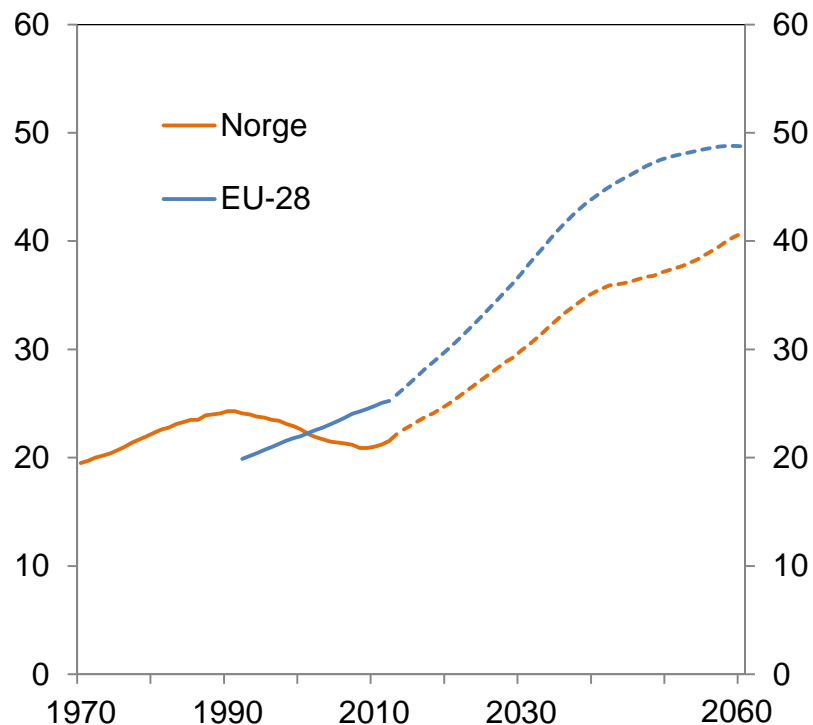
Netto overføringer etter alder i 2010

1 000 kroner



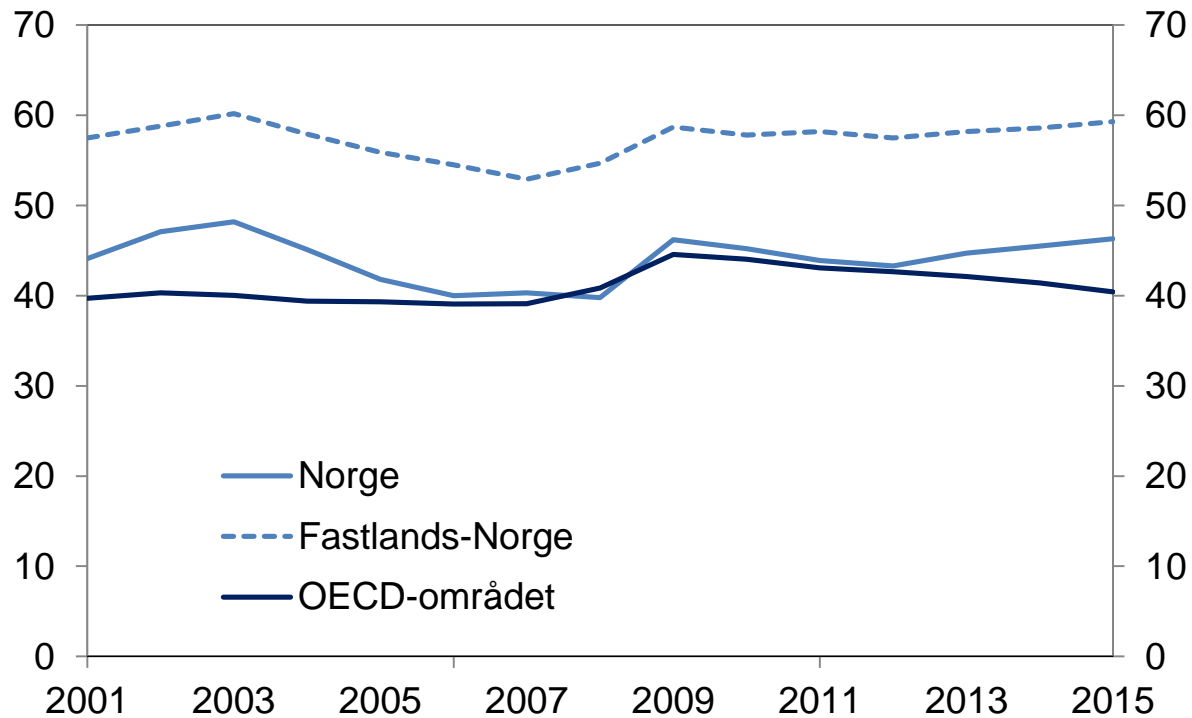
Forsørgerbyrde

Antall eldre (67 år og over) i forhold til antall personer i yrkesaktiv alder (20-66 år). Prosent



Høyt nivå på offentlige utgifter

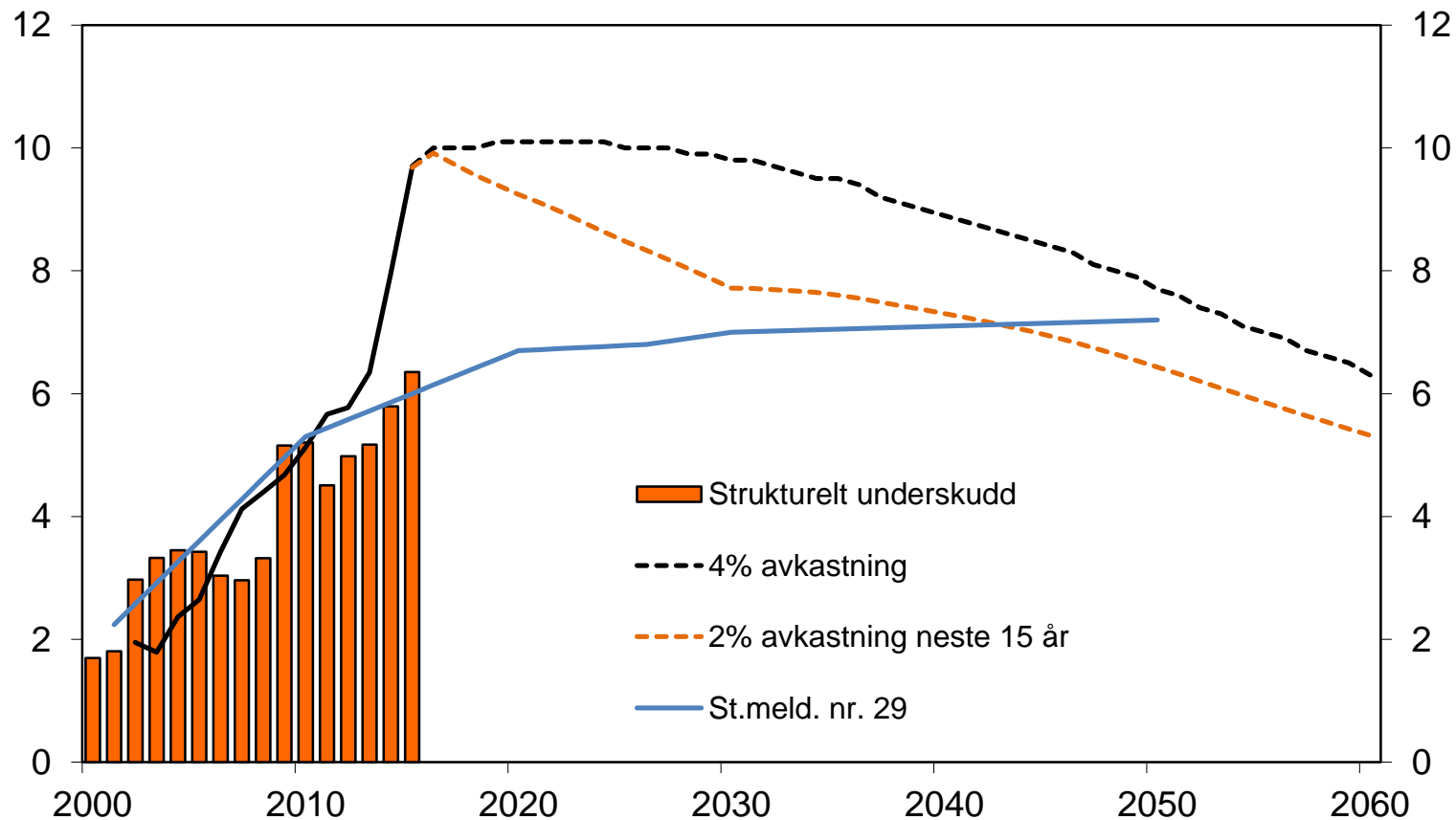
Utgifter i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



Toppen for bruk av oljeinntekter er kommet nærmere...

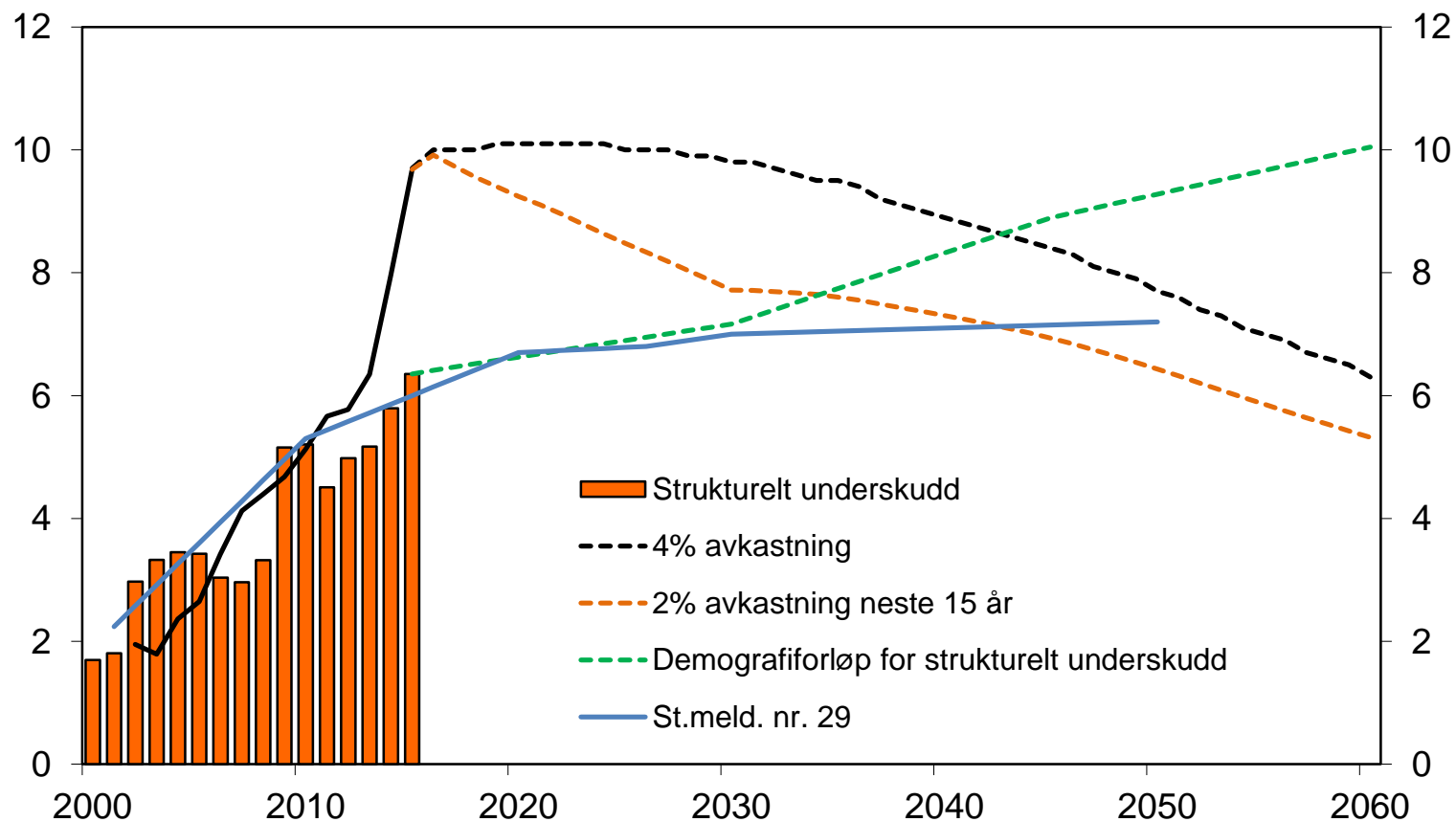
Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd

Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



... og kan være passert når aldringsutgiftene skyter fart

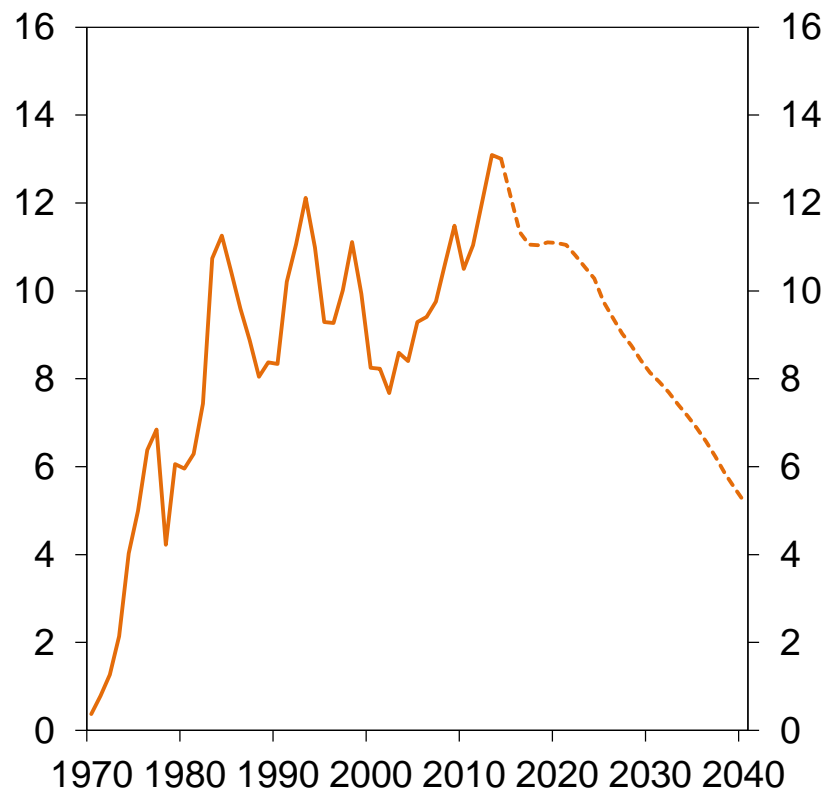
Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Framover vil drahjelpen fra norsk sokkel avta

- Behov for omstillinger og strukturtiltak
- Pengepolitikken første forsvarslinje – lavere rente gir normalt svakere krone
- Ekspansiv finanspolitikk styrker ikke konkurranseutsatt næringsliv

Etterspørsel fra petroleumssektoren
Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge

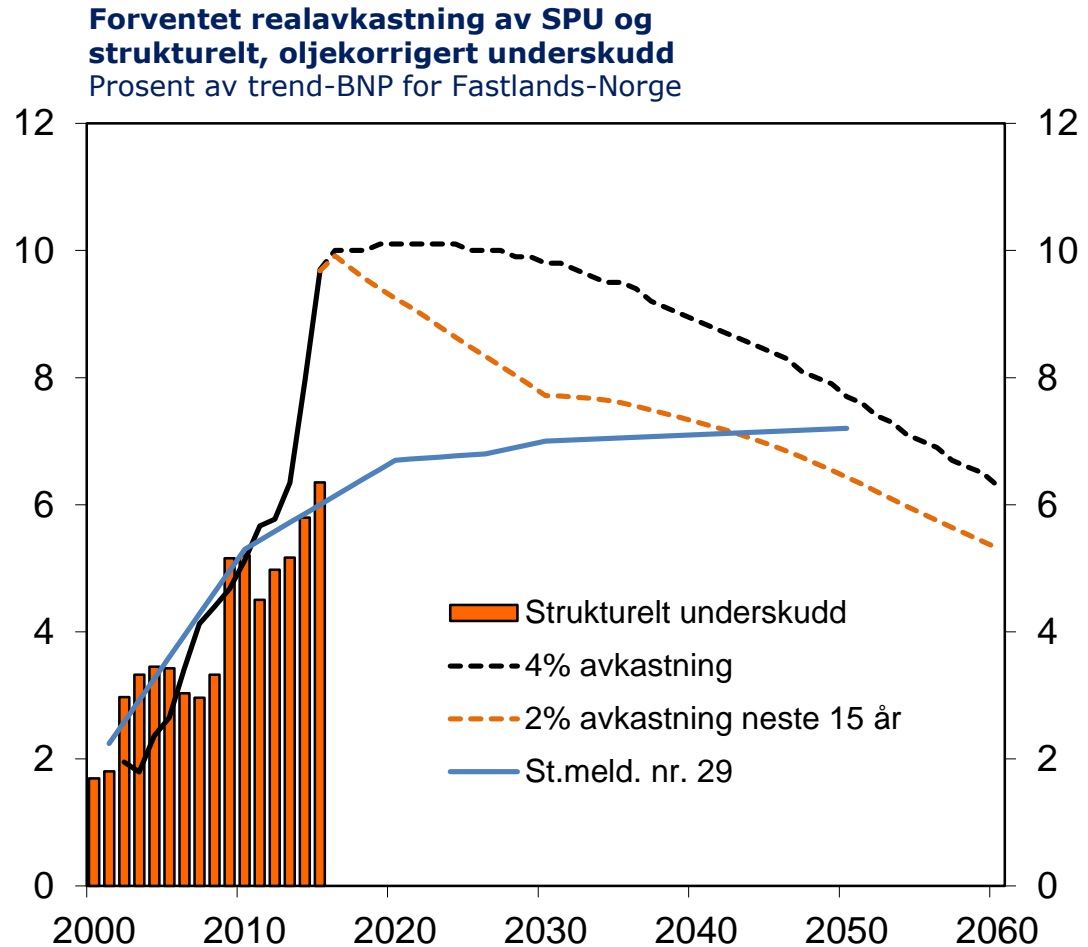


Anbefaling 1: Ved avvik bør Regjeringen stake ut en kurs for å vende tilbake til 4-prosentbanen

- Handlingsregelen gir rom for skjønn og har vært praktisert fleksibelt
- Praktiseringen kan bli mer krevende ved store avvik fra 4-prosentbanen
- Ved avvik bør det i budsjettet stakes ut en kurs framover i tråd med hensynene som handlingsregelen skal ivareta
- Finanspolitikken må tilpasses konjunktorene

Anbefaling 2: Oljeinntektene bør framover fases mer gradvis inn enn i årene vi har bak oss

- Bruken er blitt høy
- Rask økning gir behov for innstramning om få år
- Vanskeligere å trappe ned enn opp
- Stor usikkerhet
- Aldringen kommer

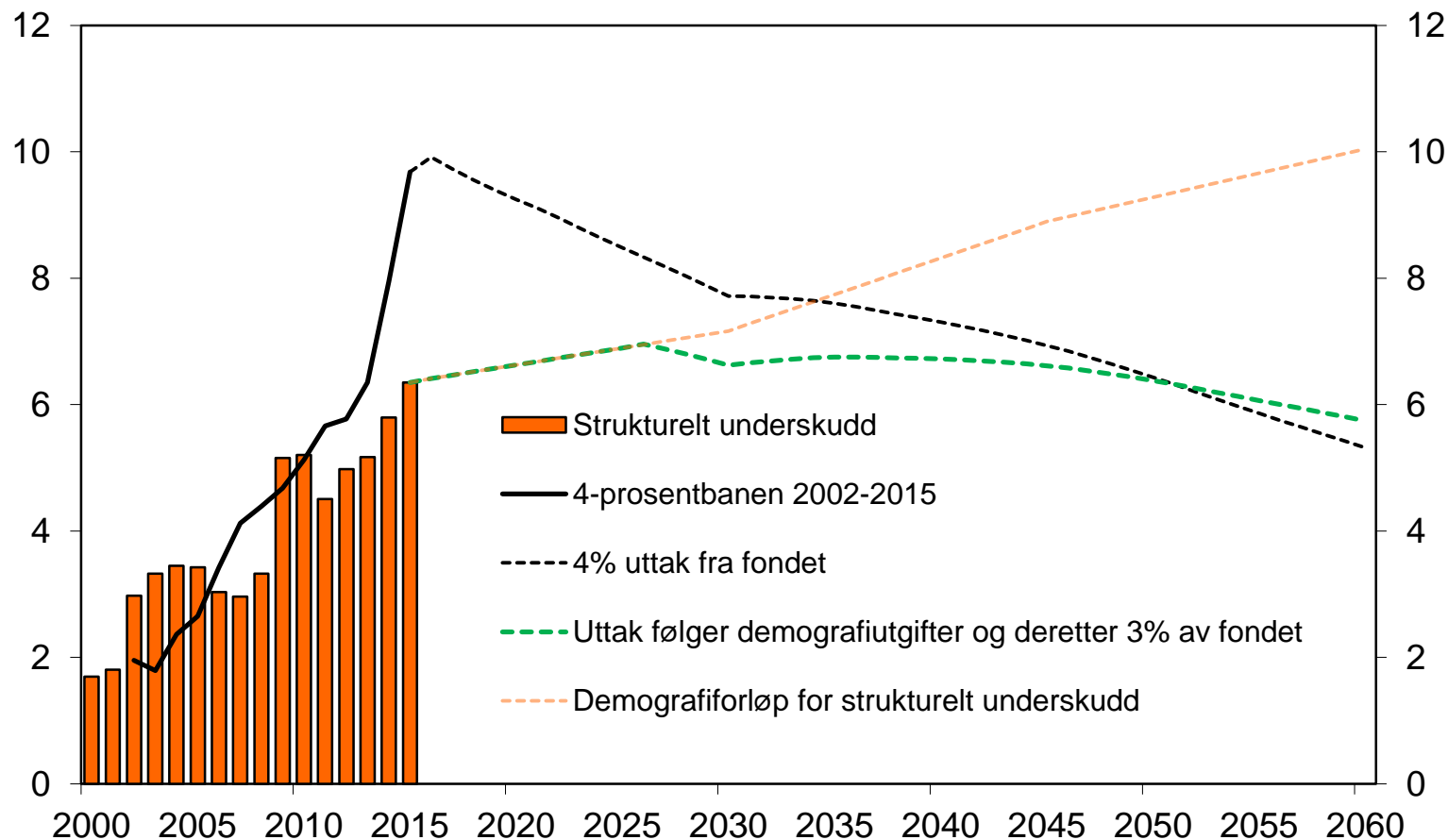


Anbefaling 3: Tilleggsregler

- Utvalget har identifisert to regler som kan gi god veiledning når det skal stakes ut en kurs
- Skjønn vil fortsatt være viktig – reglene kan ikke følges mekanisk
- Utsiktene for finanspolitikken kan raskt endre seg

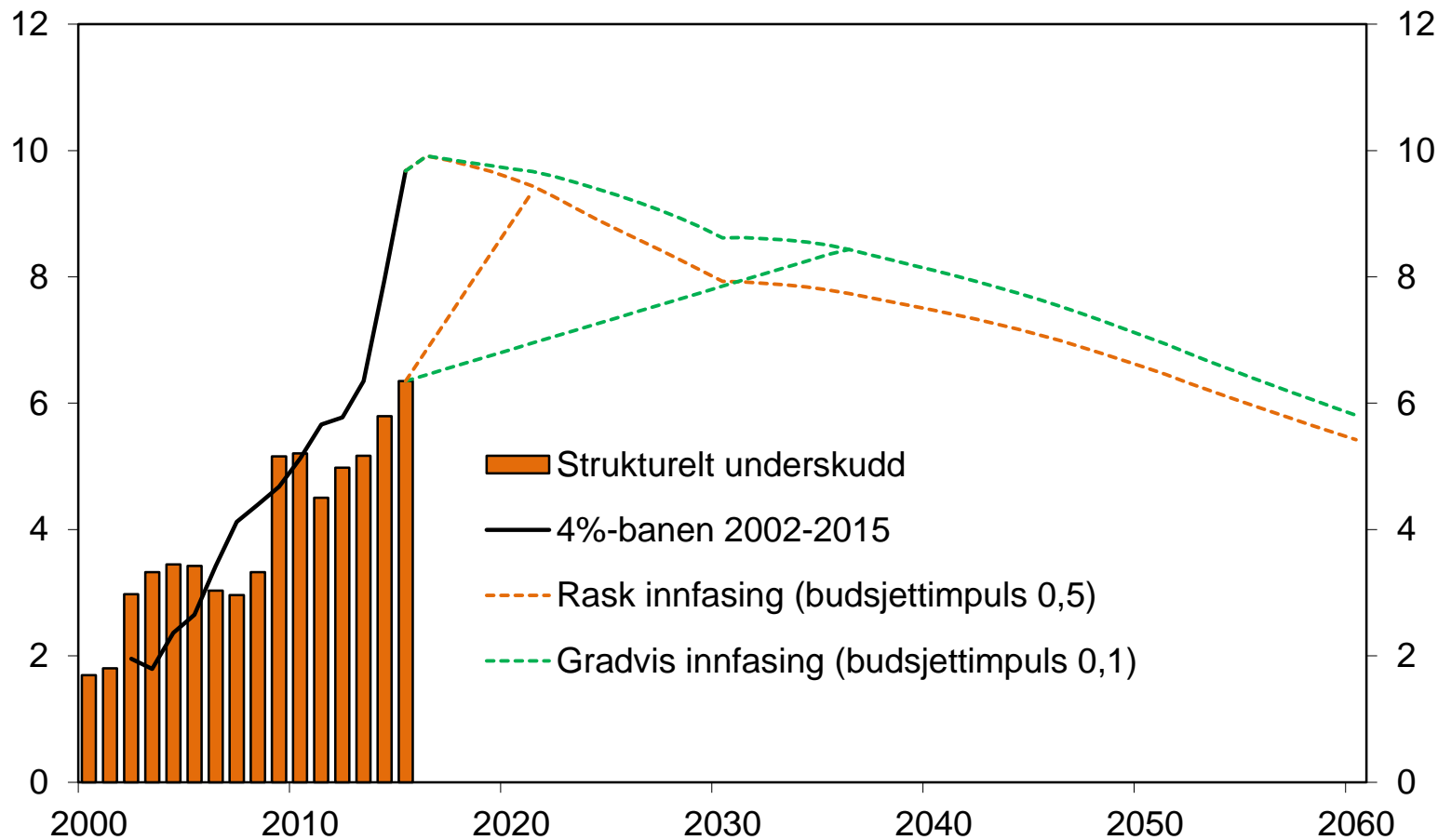
Tilleggsregel 1: Begrense uttaket fra fondet

Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Tilleggsregel 2: Gradvis innfasing

Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Oljeinntektene bør inngå i en helhetlig budsjettprosess

- Sparingen i pensjonsfondet må være reell
- Omgåelser kan undergrave rammeverket
- Inntektene bør ikke øremerkes bestemte formål
- Alle offentlige midler bør brukes effektivt, med vekt på resultater framfor bevilgninger
- Oljeinntektene bør ikke lede til at nødvendige struktur- og systemreformer utsettes.

Oppsummering

- Ved avvik bør det i budsjettet stakes ut en kurs for å vende tilbake til 4-prosentbanen som ivaretar sentrale hensyn
- Oljeinntektene bør framover fases mer gradvis inn enn i årene vi har bak oss
- Tilleggsregler kan veilede, men ikke praktiseres mekanisk