

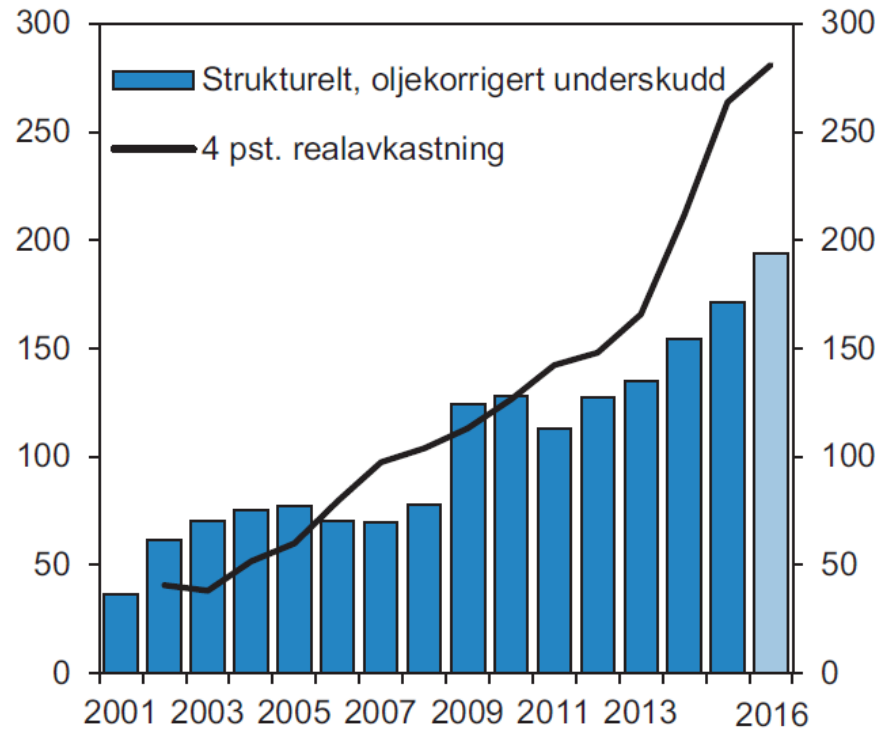


Finanspolitikken: Kilder til usikkerhet og risikovurderinger

- **Vekstrater og skattebaser**
 - Konjunkturutslag
 - Langsiktig vekstrate, produktivitet og demografi
- **Utvikling offentlige utgiftskomponenter**
- **Utviklingen i petroleumsfondet**
 - Avkastning
 - Oljeinntekter
- **Vanskelig å bedømme persistens av sjokk som oppstår**
-
- **Arbeidet med NOU 2015:9 omhandlet i stor grad håndteringen av disse usikre variablene**

Handlingsregelen: Slik ser historien ut i dag....

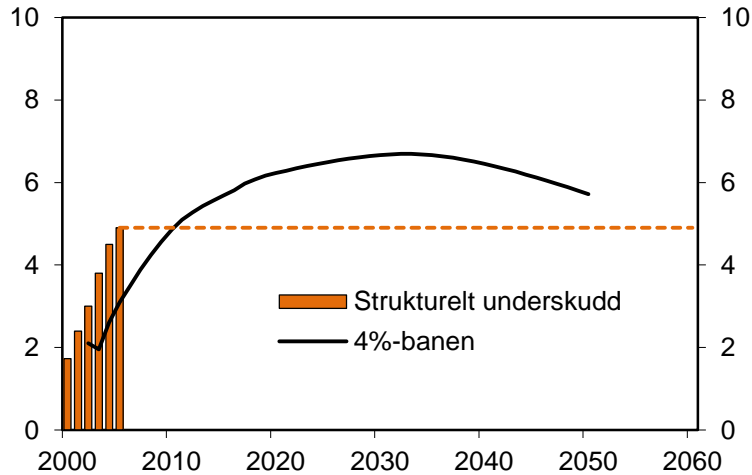
A. Strukturelt, oljekorrigert underskudd og forventet realavkastning av Statens pensjonsfond utland. Mrd. 2016-kroner



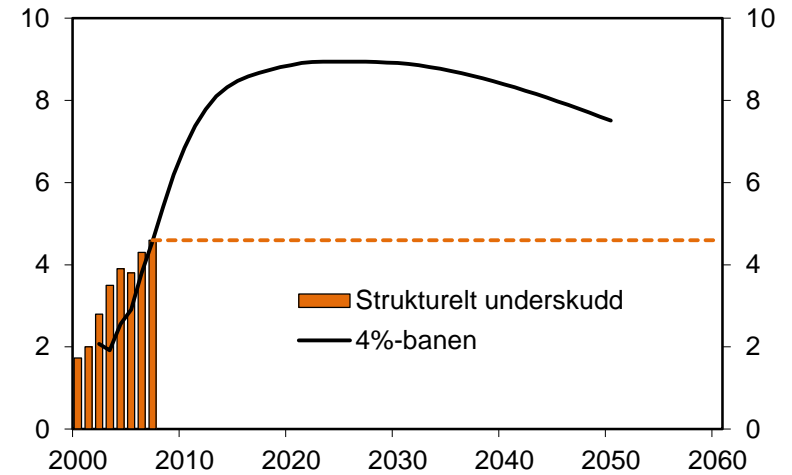
Men, i sanntid har det sett annerledes ut...

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

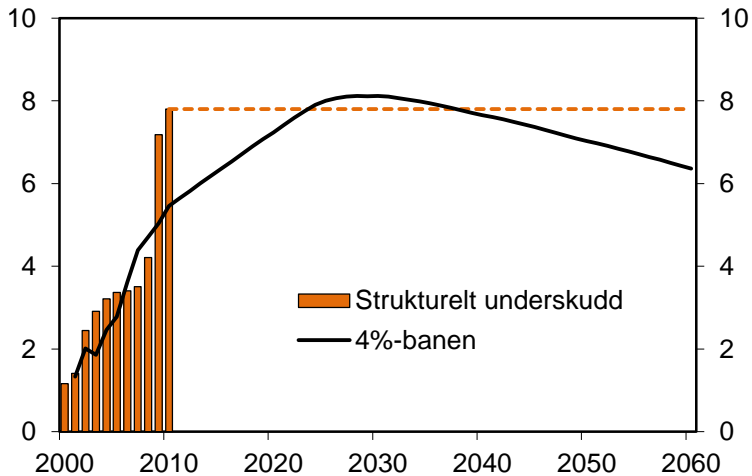
Nasjonalbudsjettet 2005



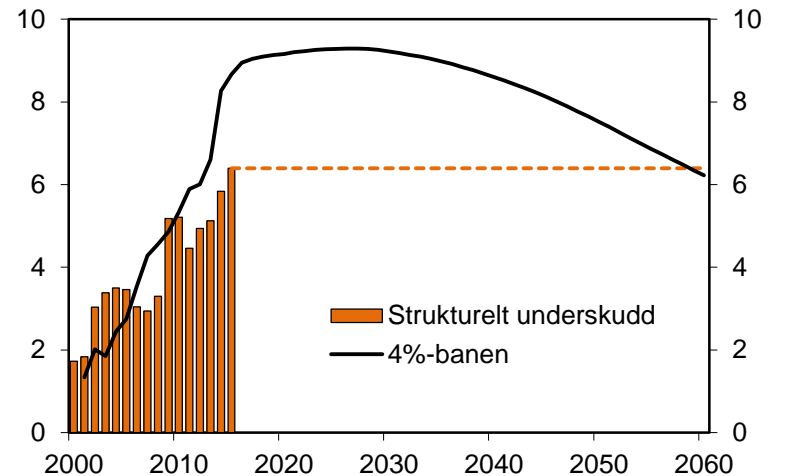
Nasjonalbudsjettet 2007



Nasjonalbudsjettet 2010

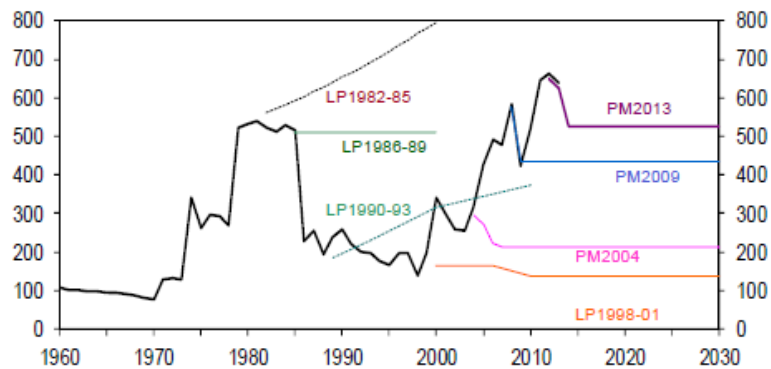


Nasjonalbudsjettet 2015



Usikkerhet i oljepris

Estimated oil price. 2013-kroner pr barrel.

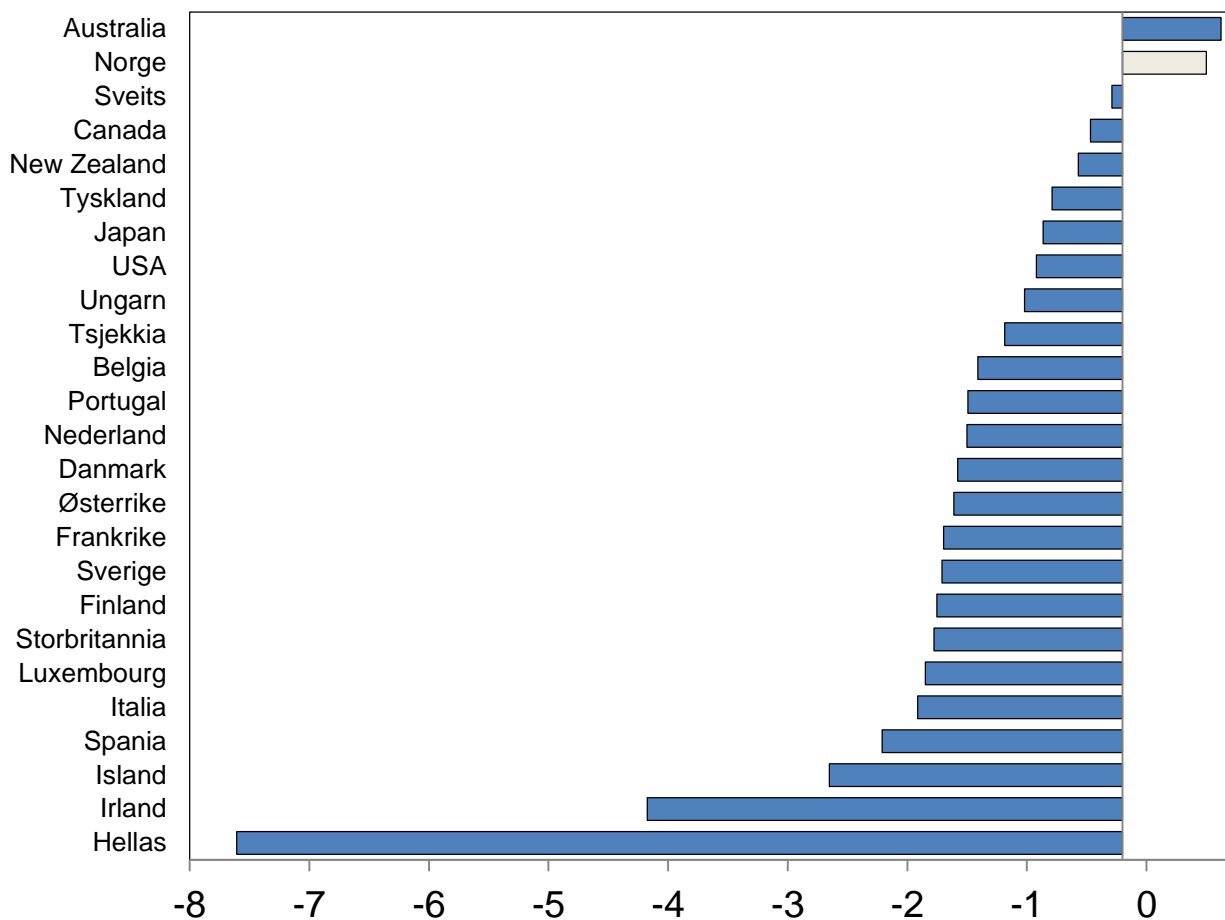


Crude Oil, Brent Spot, USD per Barrel



Strukturelle budsjettbalanse revideres av og til betydelig

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

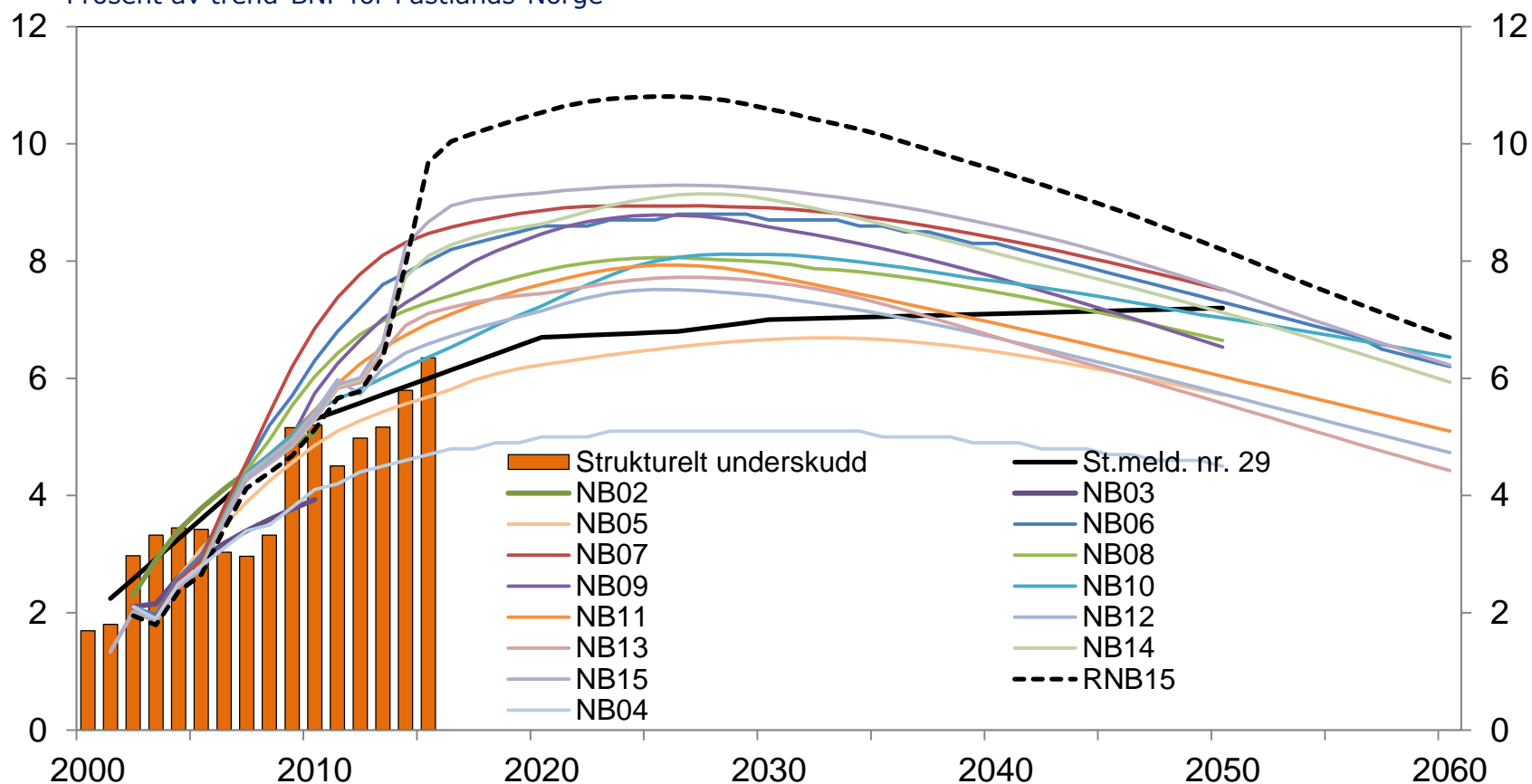


Kilde: OECD og Finansdepartementet

Et stort fond kan gi store svingninger

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

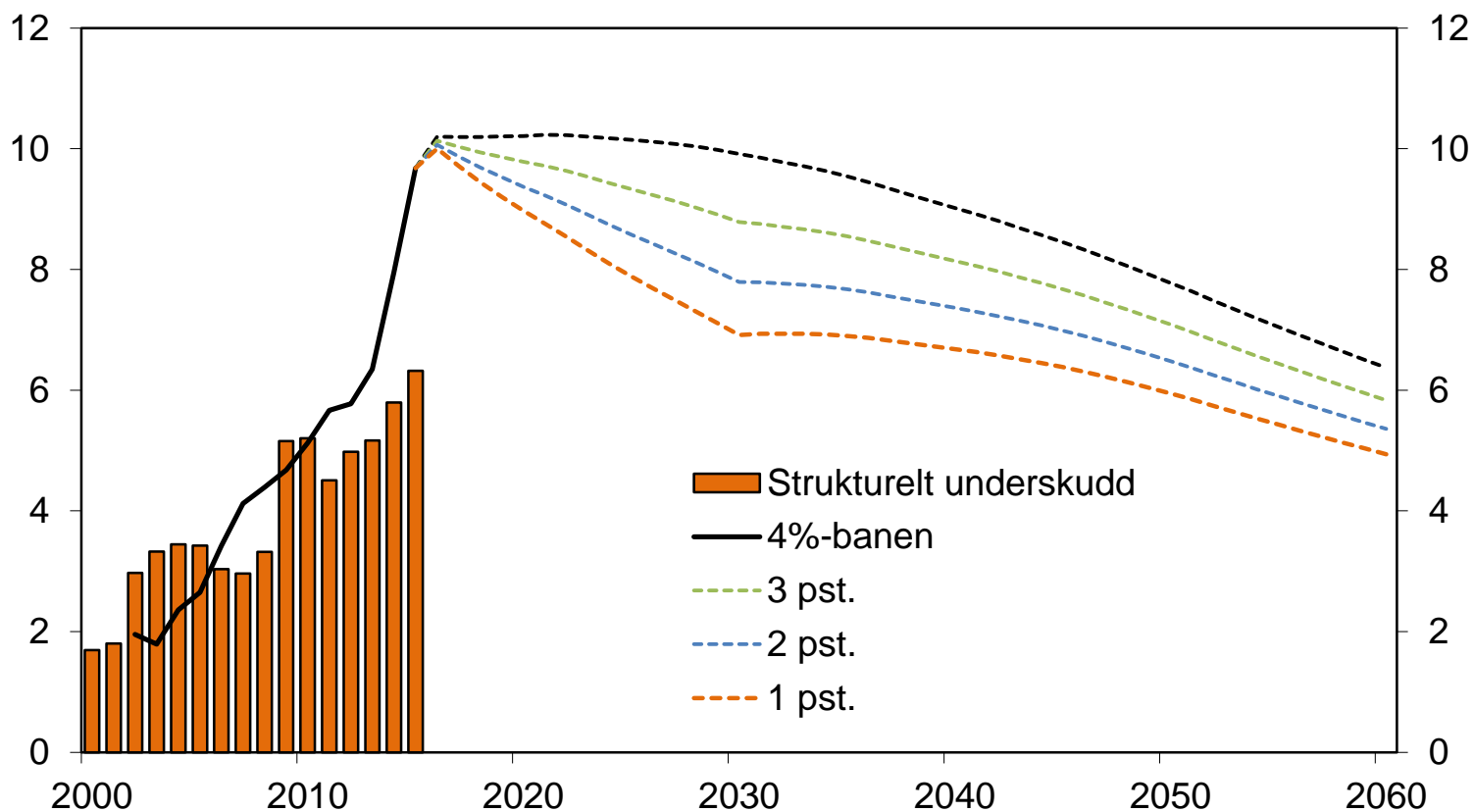
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



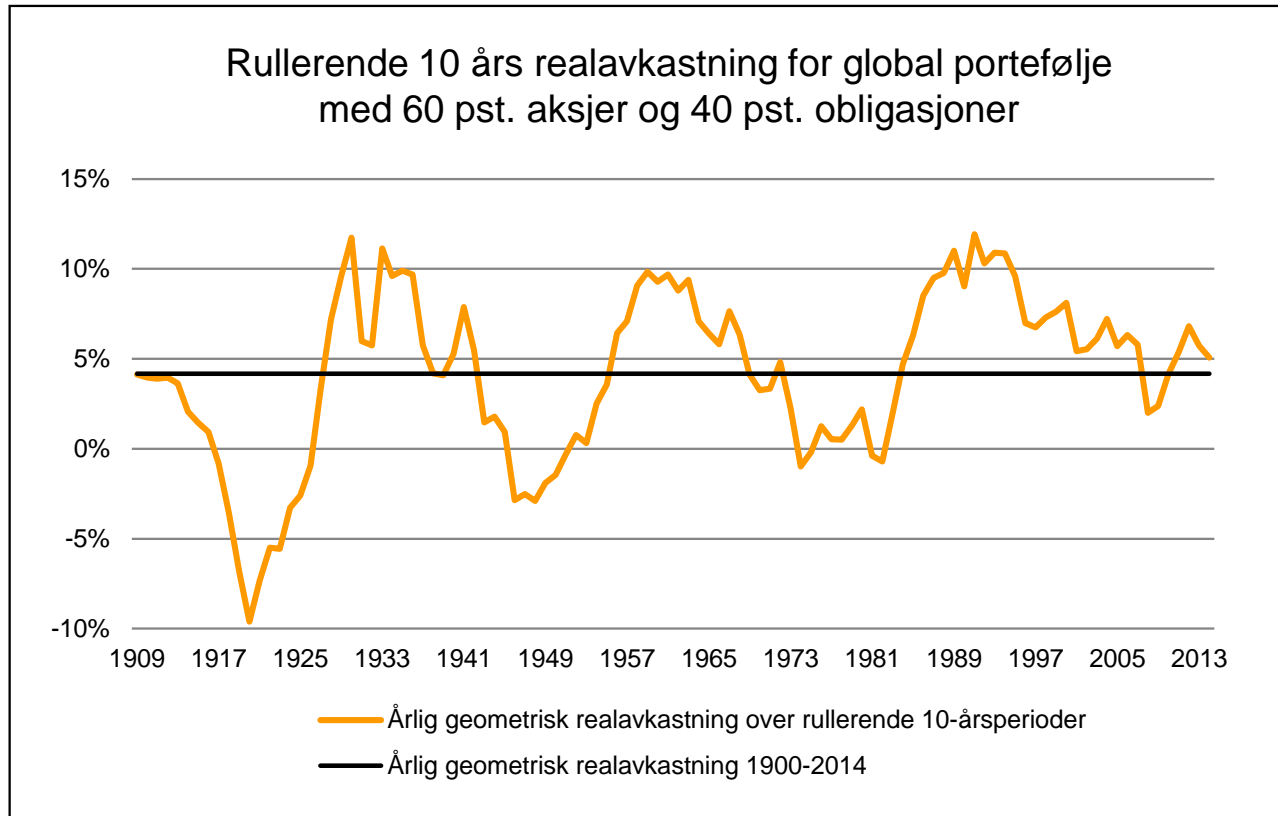
Avkastningen av pensjonsfondet kan bli lav

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

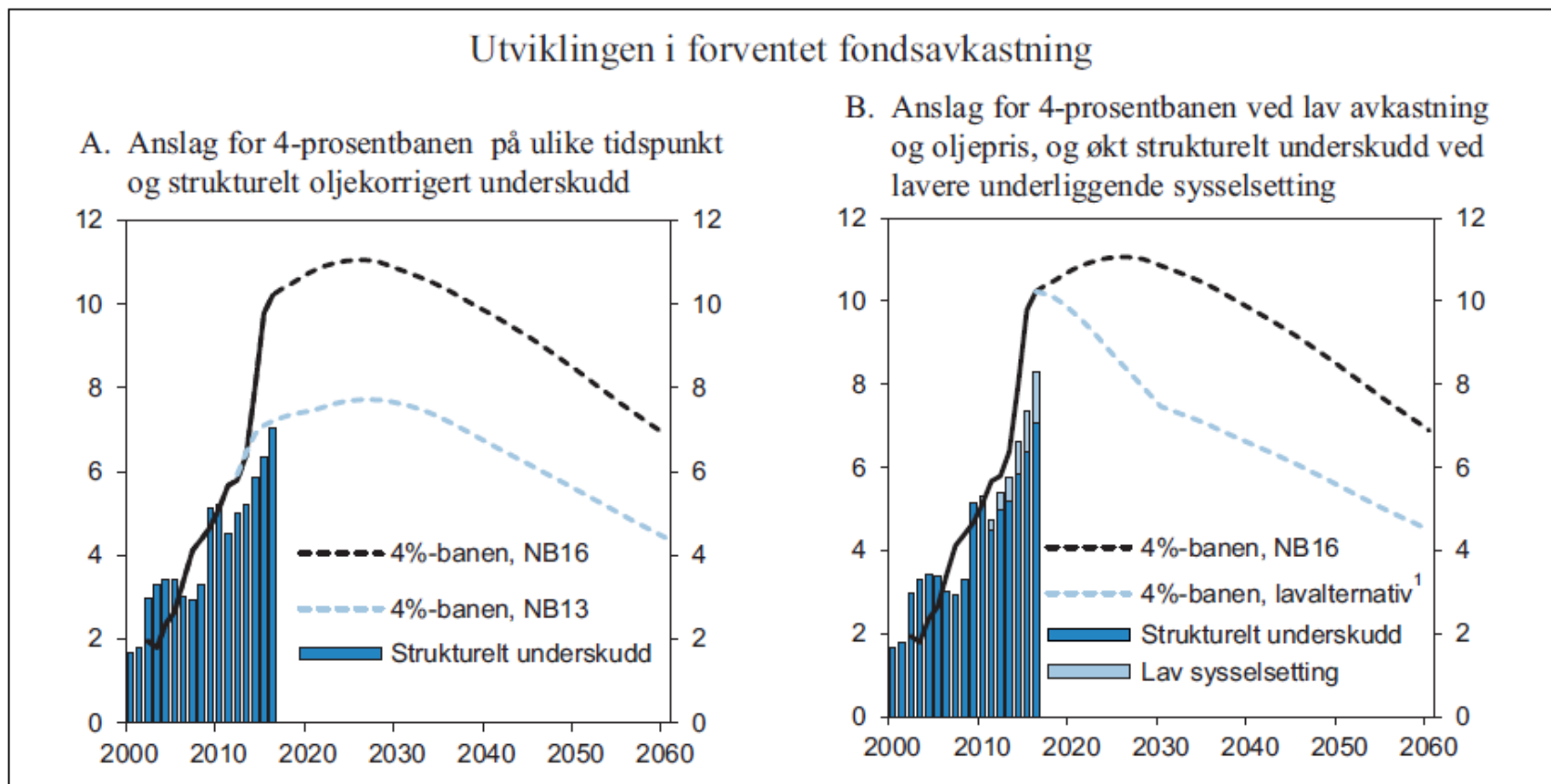
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Ikke overraskende med flukturasjoner i avkastningen



Handlingsregelen – «what if?» lavere oljepris og lavere avkastning (fra NB 2016.)



Figur 3.3 Utviklingen i forventet fondsavkastning. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

Mulige strategier for håndtering av usikkerhet

- **«Precautionary saving» & «Precautionary fiscal policy»**
 - Usikkerhet gir økt (offentlig) sparing i dag
- **Gradvishet i politikk-responser**
 - Gradvis steg-for-steg respons for å vinne mer informasjon
 - Rom for å agere gradvis avhenger av mulighetsområdet
- **Robusthet og «Risk management»**
 - Særlig vektlegging av å motvirke de mest uheldige utfallene
- **Utfordring:**
 - De ulike strategiene kan gi motsatte politikk-konklusjoner, kanskje særlig med hensyn til kort/lang sikt avveininger
 - Kan avhjelpes av å se policy-mix i sammenheng

Usikkerhet og økonomiske modeller

- **Deterministiske modeller**
 - Forsiktige anslag på nøkkelvariabler?
 - Scenarier for ulike utviklingsløp
- **Stokastiske modeller**
 - Optimal politikk i form av en sekvensiell strategi, ny informasjon leder til revisjon av politikk.
- **Stokastisk simulering, usikkerhetsvifter**

- **Modellusikkerhet**

Et steg tilbake: Rammeverket for finanspolitikken, to «institusjoner»

- **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

Mandat for NOU 2015:9 – tematikk gjennomstyret av usikre variabler...

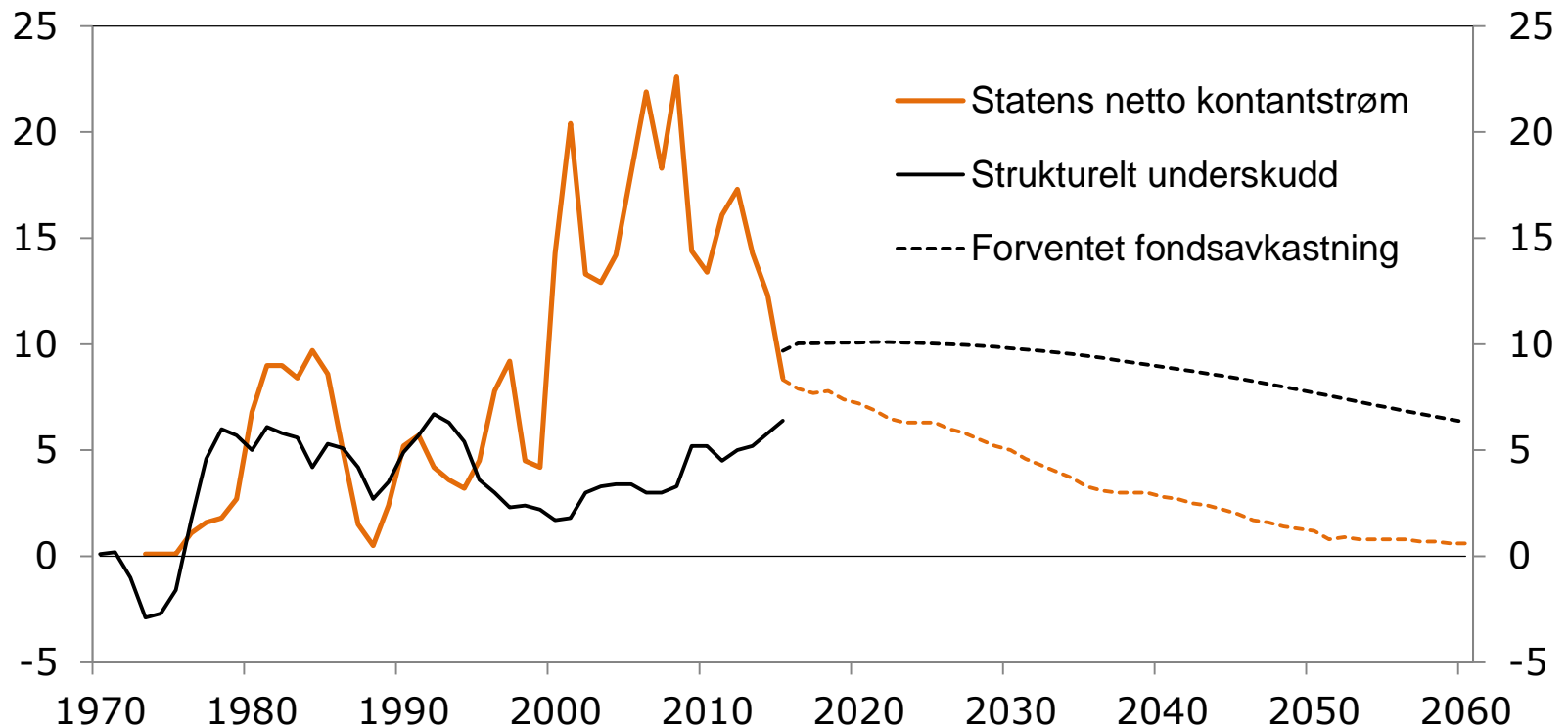
- Vurdere praktiseringen av retningslinjene for bruk av oljeinntekter i lys av
 - ✓ Veksten i pensjonsfondet
 - ✓ Utfordringene for norsk økonomi
 - ✓ Hensyn til framtidige generasjoner
- Vurdere behovet for å supplere retningslinjene med tilleggsregler eller ved å understreke hensyn som bør vektlegges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

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

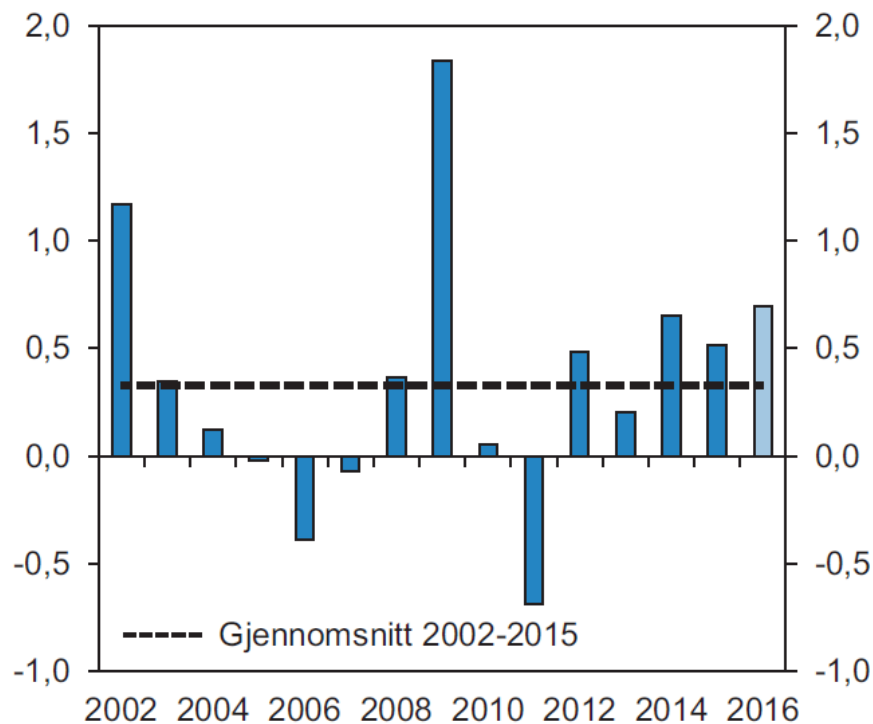
Skiller opptjening og bruk av oljeinntektene: Oljeprisrisiko fordeles over tid

Petroleumsinntekter og forventet realavkastning av SPU
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



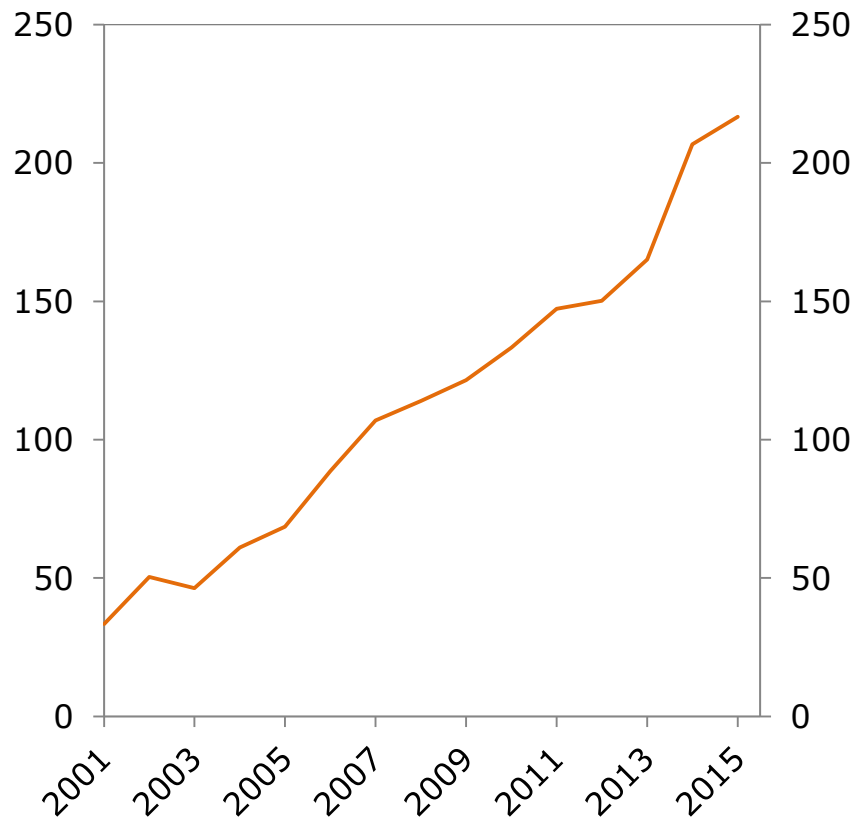
Konjunktursensyn, «Impulsen»

B. Endring i strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

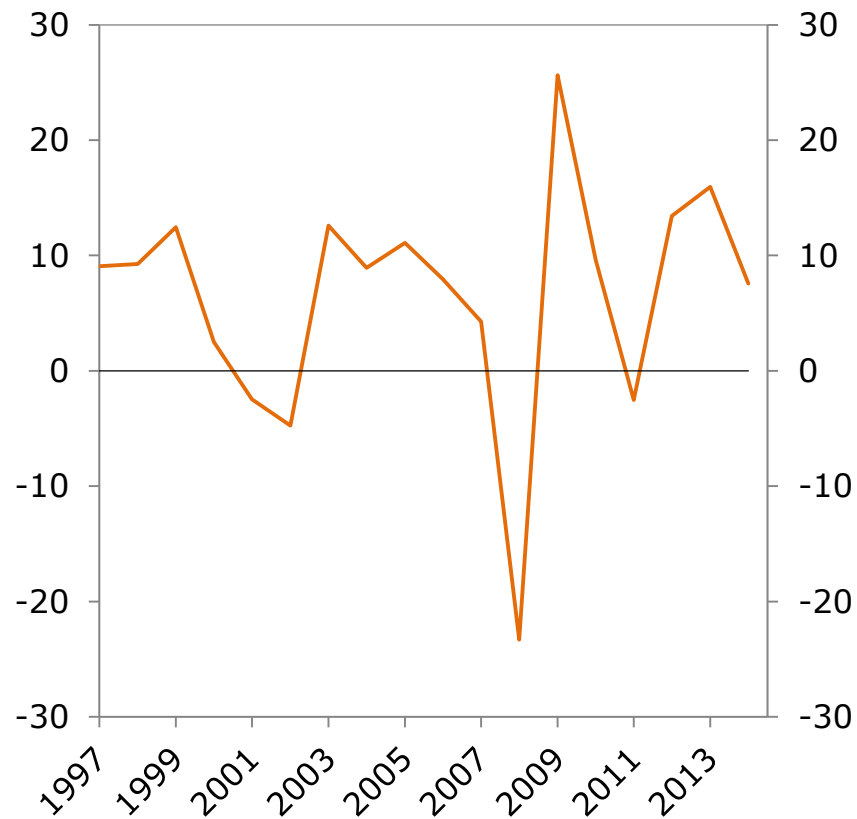


Et stort fond kan gi store svingninger

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



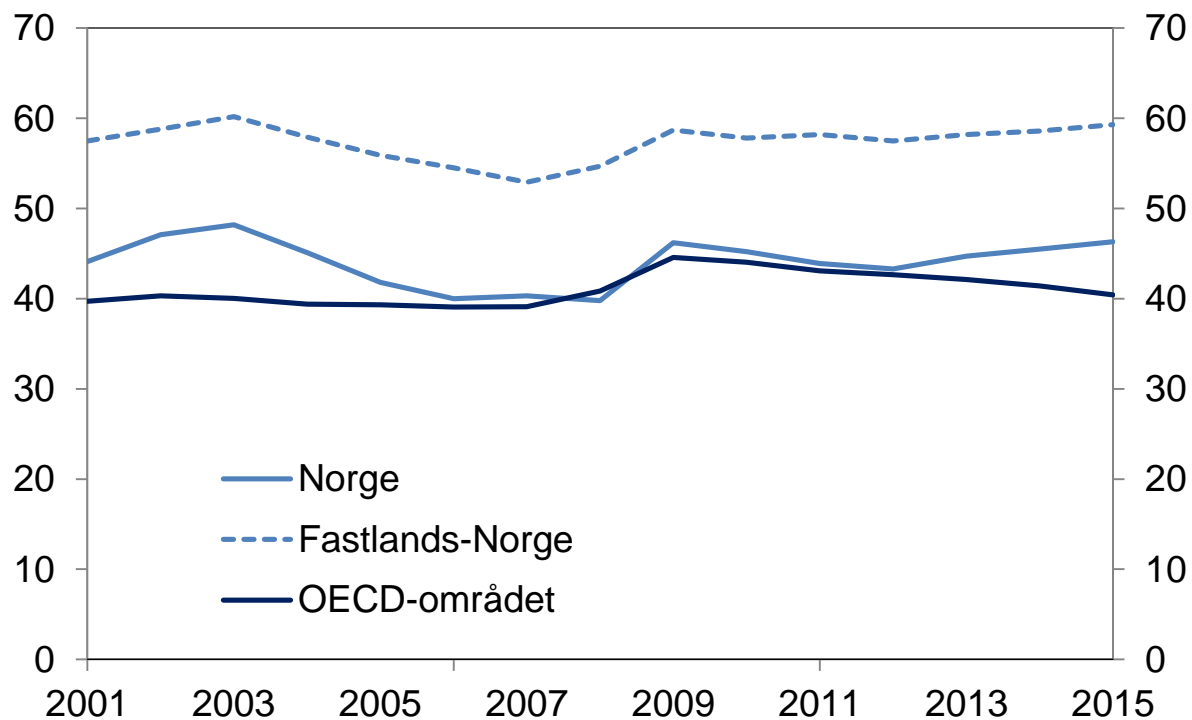
Avkastning av Statens pensjonsfond utland
Nominell, årlig avkastning i fondets valtuakurv



Kilder: Finansdepartementet

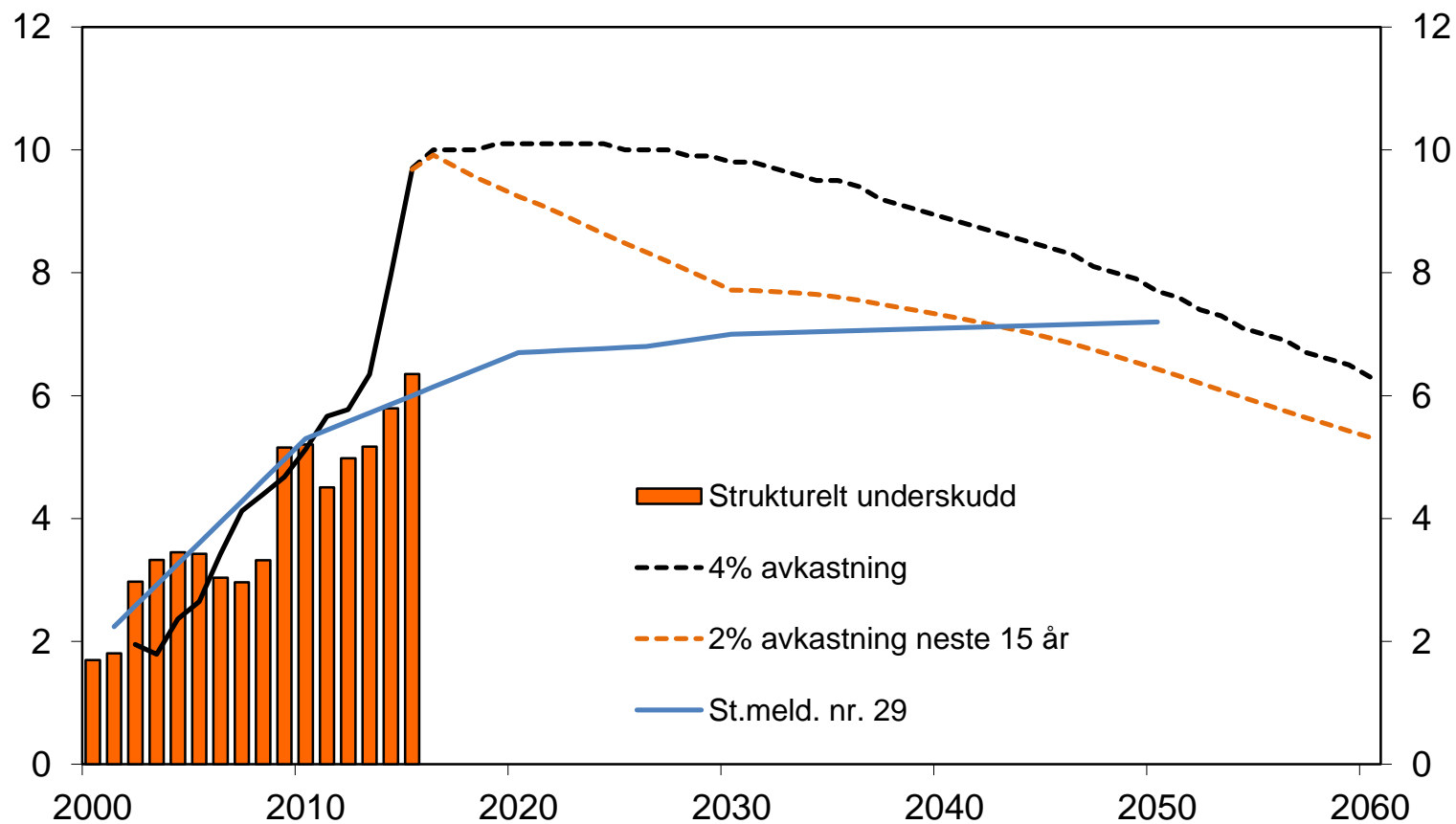
Høyt nivå på offentlige utgifter

Utgifter i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



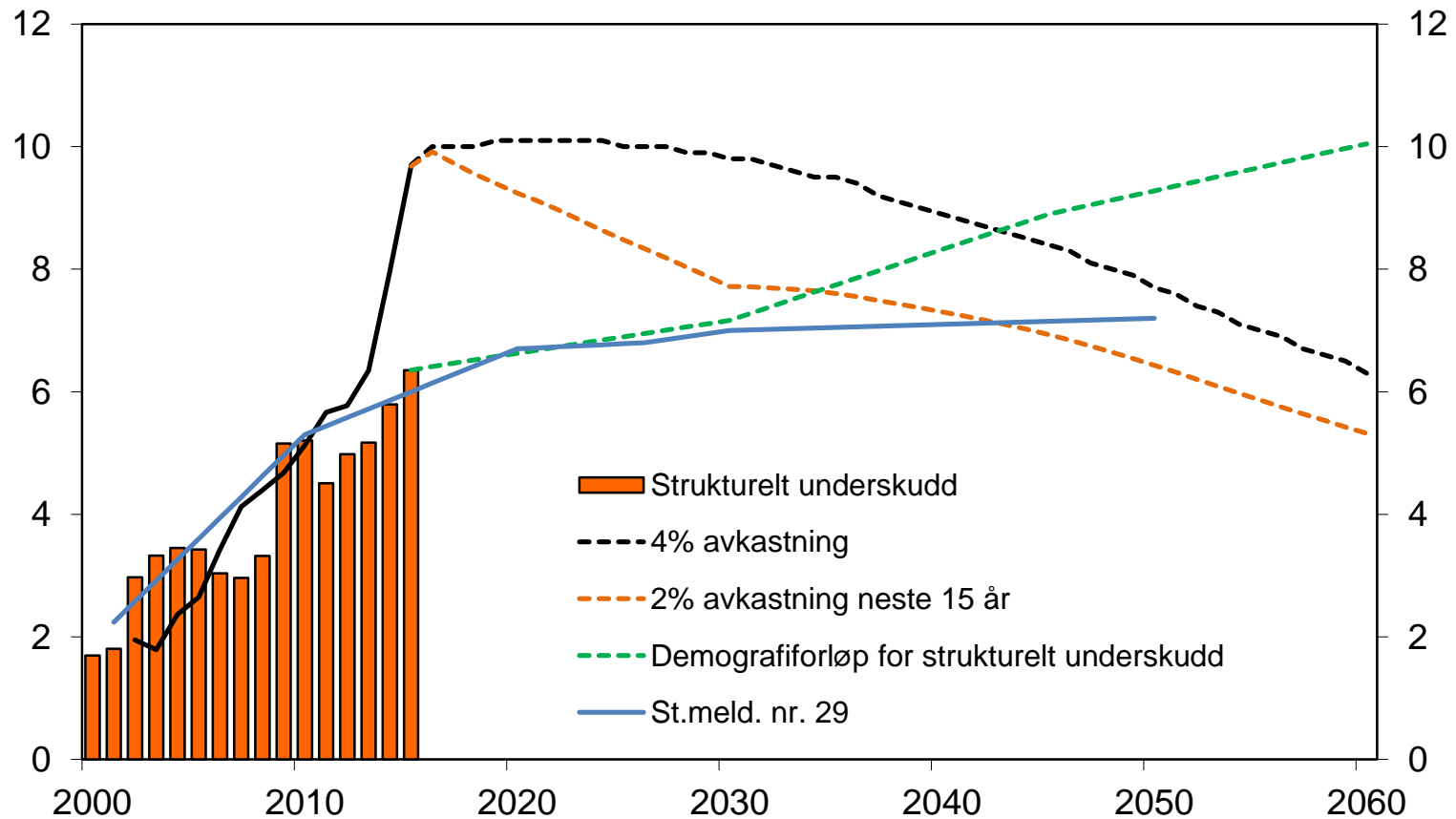
Toppen for bruk av oljeinntekter er kommet nærmere...

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



... og kan være passert når aldringsutgiftene skyter fart

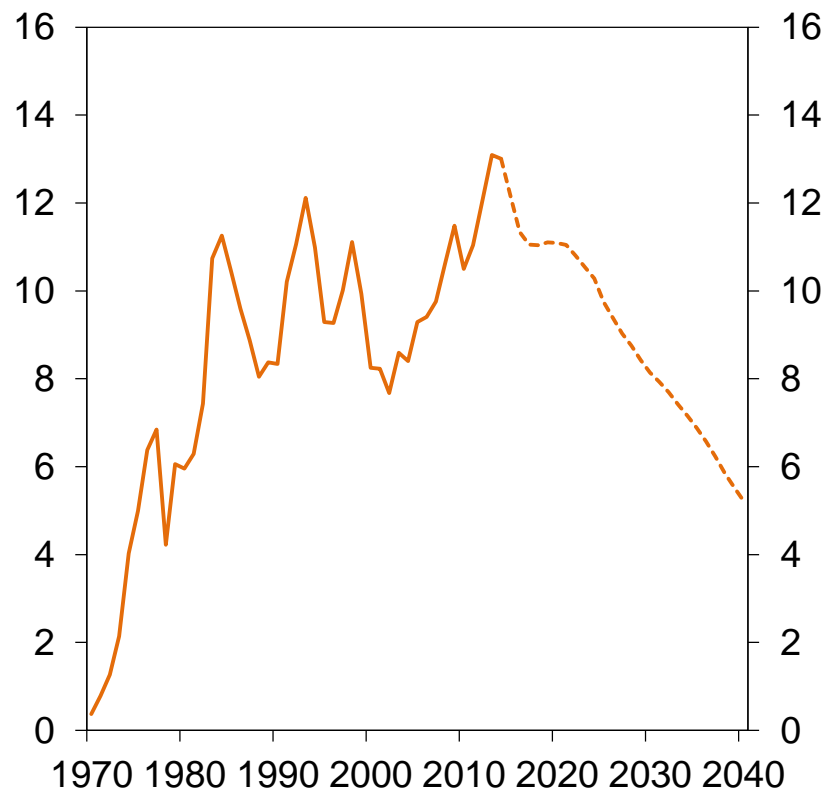
Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



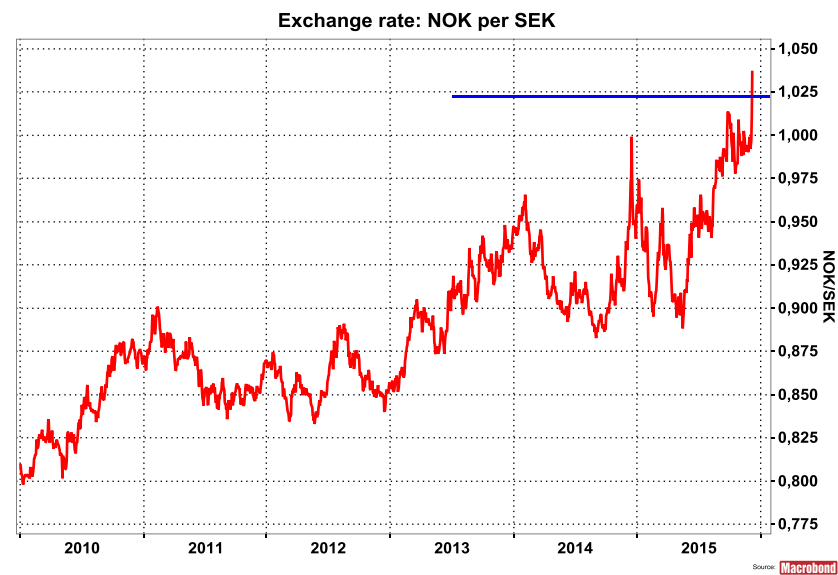
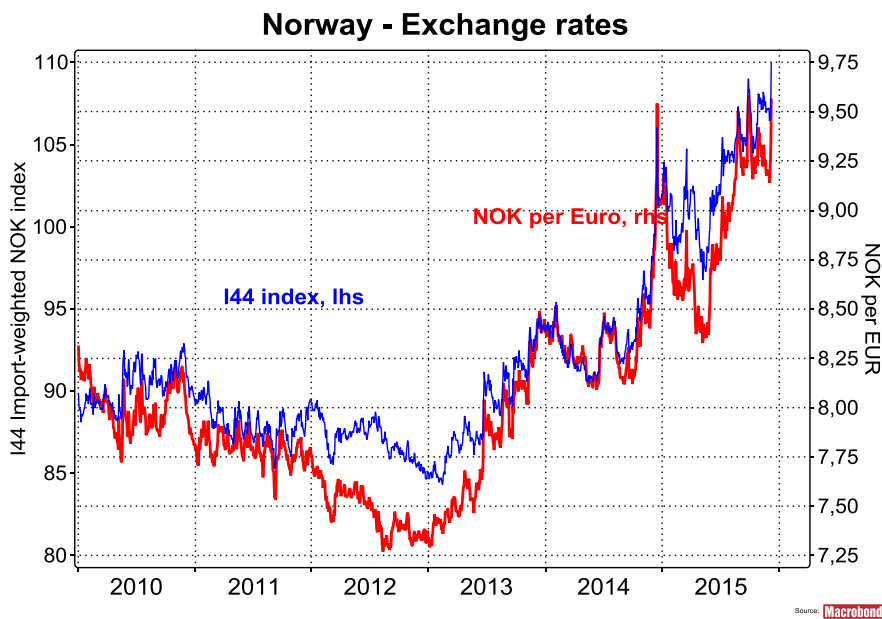
Fremover vil drahjelpen fra norsk sokkel avta

- 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



Dagens situasjon har gitt en svak NOK



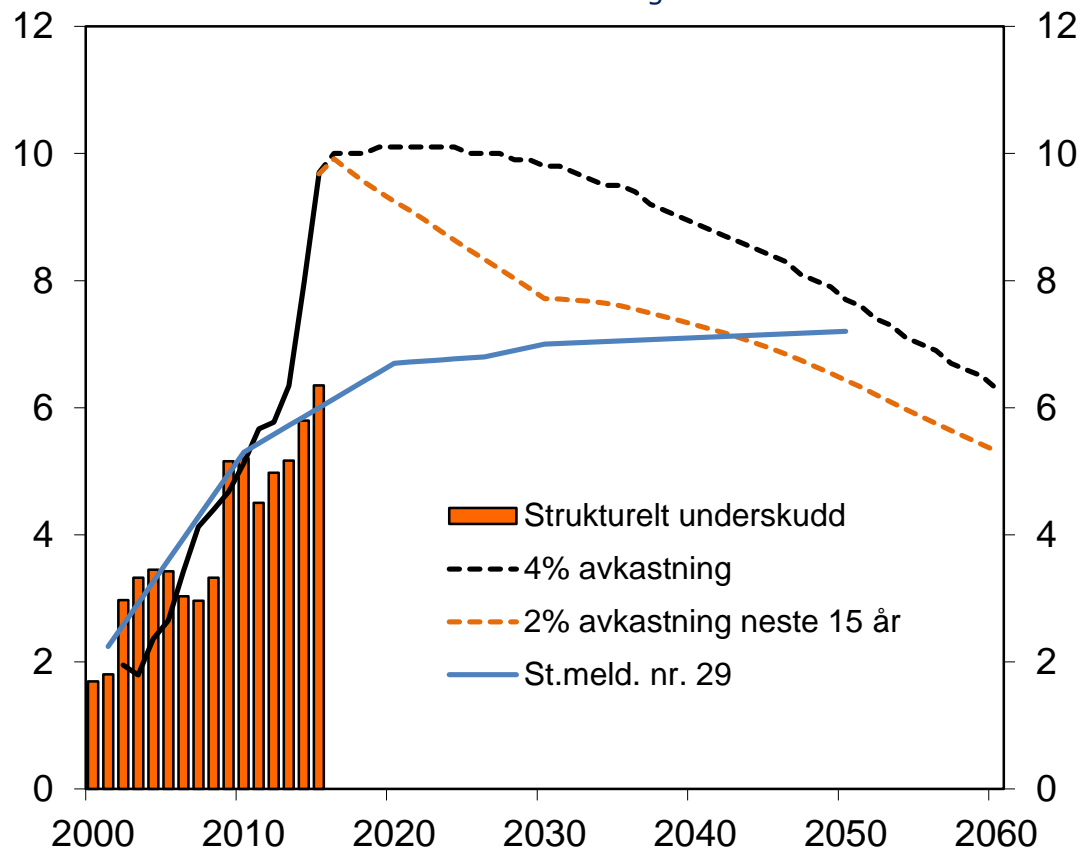
Anbefaling 1: Ved avvik bør Regjeringen stake ut en kurs for å vende tilbake til 4-prosentbanen

- 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

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

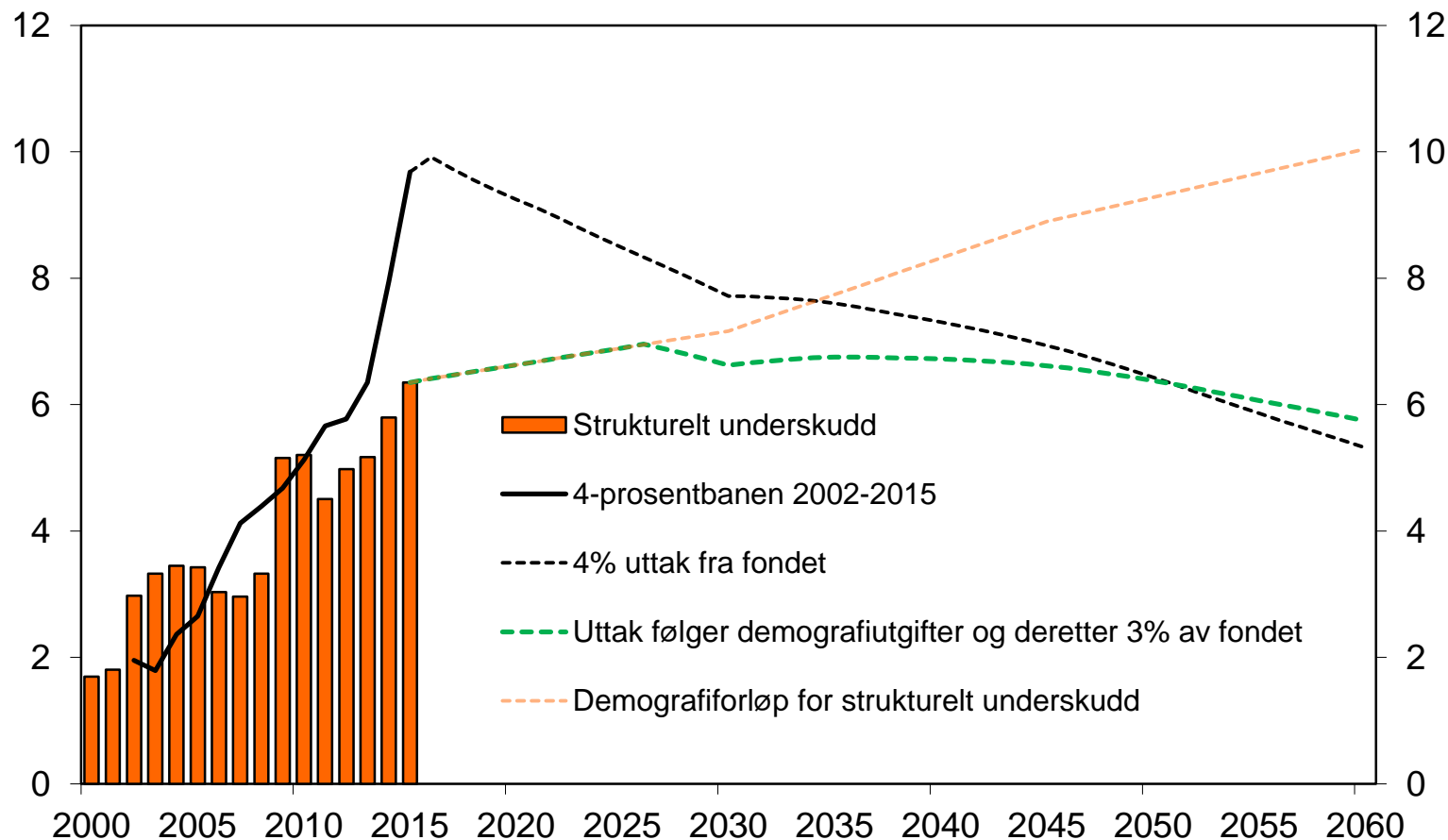


Anbefaling 3: Tilleggsregler

- 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

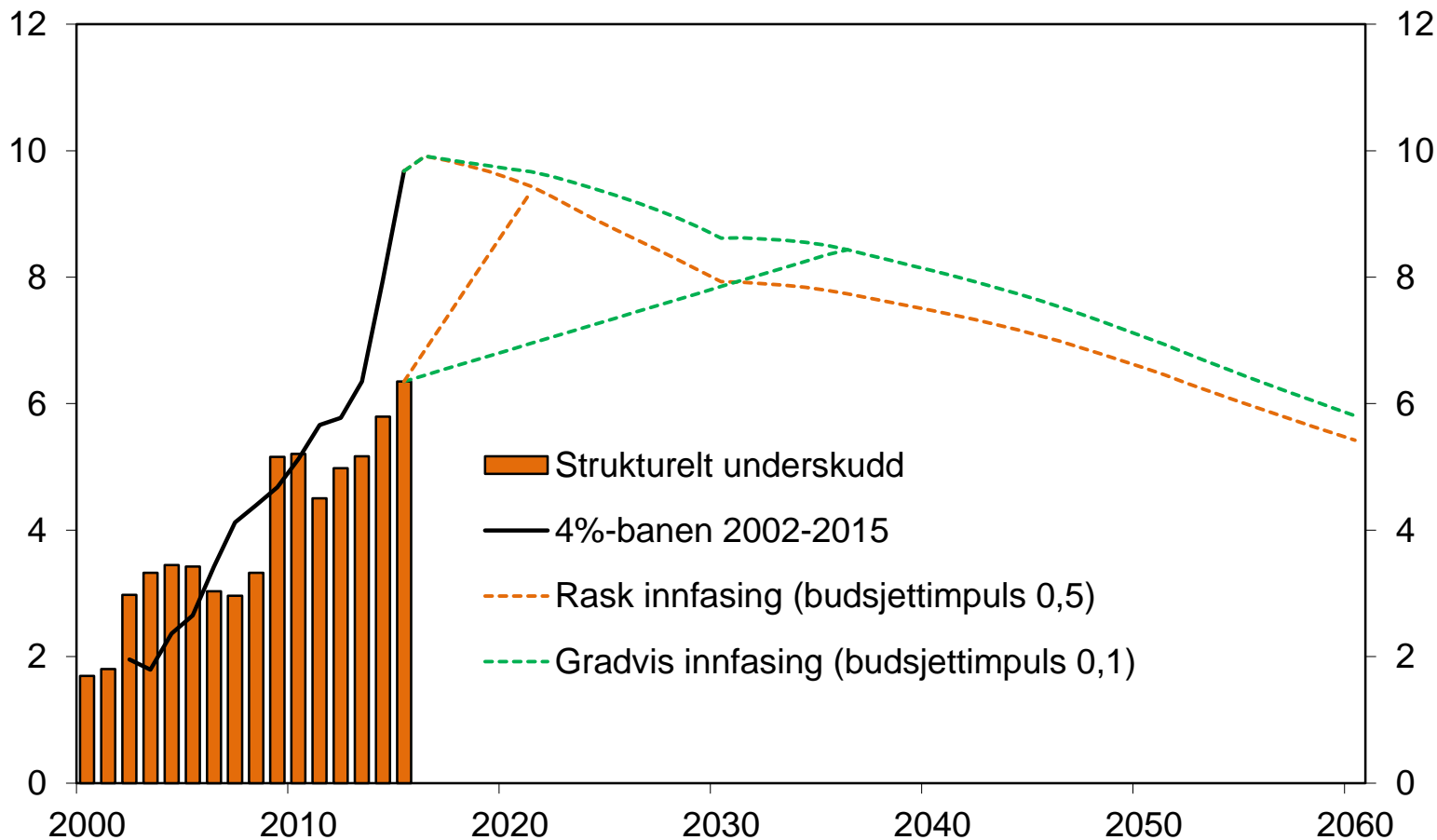
Tilleggsregel i): Begrense uttaket fra fondet

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



Tilleggsregel ii): 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

- **Handlingsregelen bidrar til håndtering av usikkerhet**
 - Betydelig element av risikodeling over tid
 - Ingen eksplisitt «precautionary saving», men «bird-in-hand» tilnærming kan tolkes å gi noen av de samme egenskapene
 - Balanseregel gir politisk robusthet
 - Konjunktursyn – men må også skjele til policy mix
- **Risikobildet nå**
 - Nedsiderisiko mht. bl.a. i) avkastning SPU, ii) oljepris, iii) strukturelle skatter, iv) demografikostnader, v) forløp for omstillinger
 - Forslagene i NOU 2015:9 godt tilpasset risikobildet