

*Rådgivende utvalg for finanspolitiske analyser*

# Uttalelse 2022

Uttalelse om langsiktig bærekraft i statsfinansene og om finanspolitikken er forenelig med slike hensyn

Steinar Holden

Utvalgsleder

Overlevering 3. februar 2022, Oslo

# Modell- og metodeutvalget fikk utvidet mandat i fjor sommer

Utvalgets oppgave er å gi faglige vurderinger og råd om:

- ...
- ...
- ...
- *langsiktig bærekraft i statsfinansene og om finanspolitikken er forenelig med slike hensyn, samt gi en årlig, kort uttalelse om disse vurderingene*

# Medlemmer

- Professor Steinar Holden, *Universitet i Oslo* (leder)
- Professor Annette Alstadsæter, *Norges Miljø- og biovitenskapelige universitet*
- Forskningsleder Thomas von Brasch, *Statistisk sentralbyrå*
- Forskningschef Erika Färnstrand Damsgaard, *Konjunkturinstitutet (Stockholm)*
- Assisterende direktør Nina Larsson Midthjell, *Norges Bank*
- Forskningsdirektør Linda Nøstbakken, *Statistisk sentralbyrå*
- Forskningschef Peter Stephensen, *Danish Research Institute for Economic Analysis and Modelling (København)*
- Rektor Øystein Thøgersen, *Norges Handelshøyskole*
- Professor Ragnar Torvik, *NTNU*
  
- Ekspedisjonssjef Amund Holmsen, *Finansdepartementet*, er medlem av utvalget, men har ikke vært med på arbeidet med uttalelsen

# Utvalgets vurderinger

1. Generelle vurderinger om langsiktig bærekraft, langsiktig inndekningsbehov og handlingsregelen
2. Finanspolitikken 2020-2022
3. Sårbarhet ved Oljefondets rolle – implikasjoner for handlingsregelen

# 1. Langsiktig bærekraft i statsfinansene

- Norge har i utgangspunktet en sterk finansiell posisjon
- Langsiktige framskrivninger i Perspektivmeldingen og av OECD viser et betydelig inndekningsbehov mot 2060
  - Mye strammere enn hittil allerede det neste tiåret
- Politikken nå og fremover må håndtere inndekningsbehovet
  - Har betydning for alle deler av politikken

## 2. Finanspolitikken 2020-2022

- Effektivt og fordelingsmessig fornuftig å ha omfattende økonomiske tiltak knyttet til pandemien
  - Har ikke vurdert samlet omfang eller enkeltstående tiltak
  - Et viktig prinsipp at tiltakene er midlertidige
  - En risiko for at støttetiltakene kan skape forventninger om tilsvarende støttetiltak under mindre alvorlige kriser
- Pengebruken i 2020-2022, utenom tiltak mot pandemien, har økt raskere enn den foregående perioden 2011-2019. Det står i kontrast til det stramme handlingsrommet fremover.

## 2. Finanspolitikken 2020-2022, forts.

### **Om oljeskattepakken vedtatt av Stortinget sommeren 2020:**

- Fører til høyere aktivitet i sektoren
- Innebærer at selskapene vil ha økonomiske insentiver til å gjennomføre prosjekter som både er samfunnsøkonomisk ulønnsomme og gir et finansielt tap for staten.
- Hensyn til effektiv ressursbruk og langsiktig bærekraft i statsfinansene taler for at oljepakken fases ut så raskt som mulig.
- Det er viktig med grundig rapportering for å belyse samfunnsøkonomiske og statsfinansielle konsekvenser av oljepakken

## 2. Finanspolitikken 2020-2022, forts.

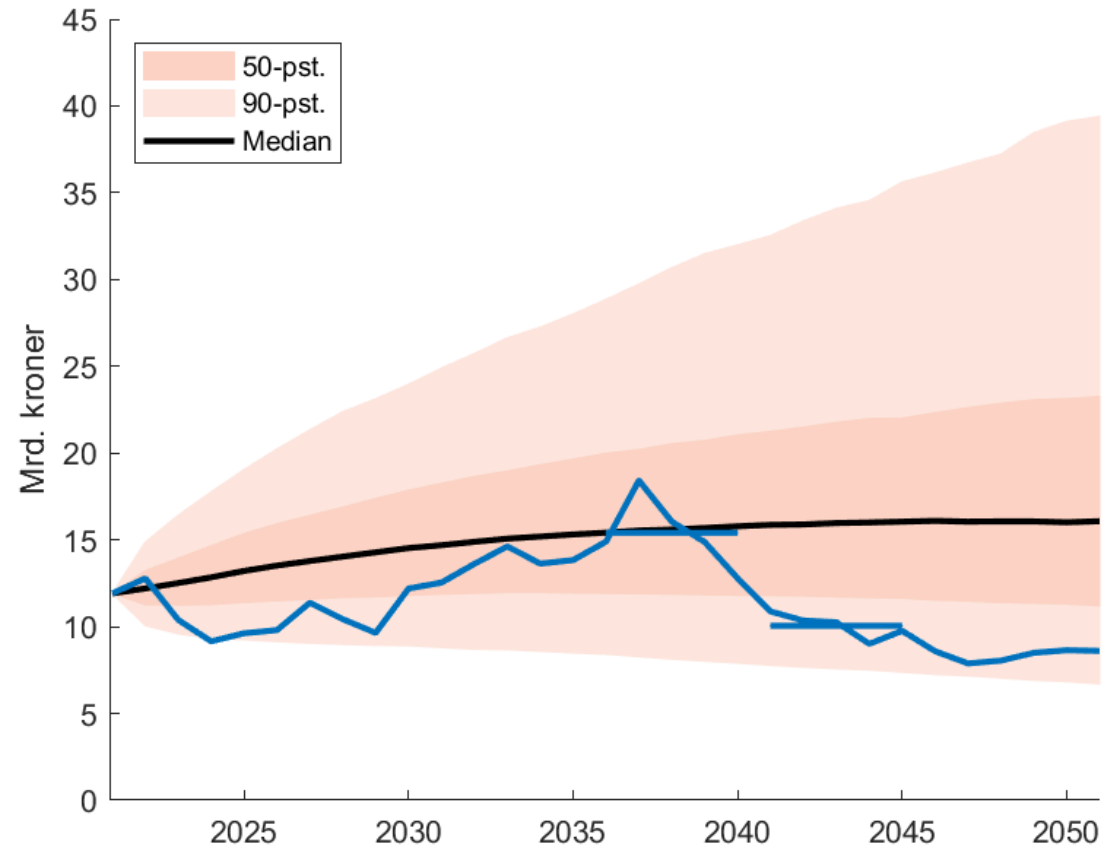
### **Om de nylig innførte strømtiltakene:**

- Har en intuitiv appell ved at staten bruker av de uvanlig høye inntektene fra strøm til å dempe kostnadsøkningen for strømkundene
  - Vanskelig å redusere strømforbruket, uforutsett prisøkning kan ramme hardt
  - Støtte som er uavhengig av strømforbruk gir bedre insentiver til å spare strøm
- Inntekter fra naturressurser bør ses i sammenheng med statens andre inntekter.
- Det bør vurderes hvordan man skal håndtere fremtidige perioder med høye strømpriser ut fra hensyn til miljø, effektivitet og fordeling



# 3. Sårbarhet ved Oljefondets rolle

- Oljefondet finansierer nå om lag 20 pst av statsbudsjettet
- Petroleumsinntektene vil etter hvert avta. Vi kan ikke regne med samme påfyll fremover
- Stor usikkerhet om utviklingen i fondsverdien:
  - Beregninger anslår 35 pst sannsynlighet for at fondet faller med 25 pst eller mer fra en femårsperiode til neste
- Å basere oljepengebruken på et anslag på forventet realavkastning er ikke lenger en forsiktig regel



Kilder: Finansdepartementet og utvalgets beregninger.

# Hvordan redusere sårbarheten?

## **Sikkerhetsmargin** eller **bufferfond**

- Gir større robusthet overfor fall i fondsverdien, men fortsatt betydelig sårbarhet ved store endringer

## Uttak basert på et **bærekraftig nivå på kontantstrømmen**

- Anslag på fremtidig kontantstrøm (renteinntekter, husleie, kontantstrøm fra aksjeselskap, dvs utbytte & tilbakekjøp)
- Kontantstrømmer er mer stabile enn markedsverdier

## Markedsverdi eller kontantstrøm – et eksempel

- Evigvarende leiegård som gir 3 mill i året, i faste priser
- Verdsetting til 3 pst realrente gir markedsverdi 100 mill
- Bruk 3 pst av 100 mill eller kontantstrøm => 3 mill i året
  
- Hvis realrente faller til 2 pst, stiger markedsverdi til 150 mill
- Bruk 2 pst av 150 mill eller kontantstrøm => 3 mill i året
  
- Men fortsatt bruk av 3 pst gir 4,5 mill i året => taper verdi

# Gode argumenter for en kontantstrømregel (Utvalgets flertall)

- Uttak basert på forventet avkastning av fondsverdien kan gi ustabil og risikabel rettesnor
  - Aksjekurser kan endres mye og økning kan avspeile redusert rentenivå
  - Usikkerhet om anslag på forventet realavkastning
- Kontantstrømmer er mer stabile enn markedsverdier
  - Mer robust mot endringer i rentenivå
  - Trolig mindre risiko for at feilvurdering av fremtidig kontantstrøm skal gi behov for kraftig reduksjon i uttak av fondsmidler
  - Andre problemstillinger utvalget ikke har vurdert (utforming av regel, betydning for investeringsstrategi for fondet, mv)

# Justering av handlingsregelen

- Det vil bli behov for å justere handlingsregelen
  - Samme prinsipp som nå om å bruke avkastningen og la kapitalen stå
- Det bør gjennomføres en grundig faglig utredning av hvordan handlingsregelen bør tilpasses dagens situasjon (utvalgets flertall)
- Utredningen bør omfatte alternative måter, herunder en kontantstrømregel (utvalgets flertall)
  - Utredningen bør være gjenstand for offentlig debatt før beslutning fattes

Takk for oppmerksomheten!