



UNIVERSITY
OF OSLO

Finanspolitikk og usikkerhet i verdien av SPU – noen refleksjoner

Steinar Holden
Økonomisk institutt, UiO
<http://folk.uio.no/sholden/>

Seminar om finanspolitikken og usikkerhet i verdien av
Statens pensjonsfond utland
27. november 2018



UNIVERSITY
OF OSLO

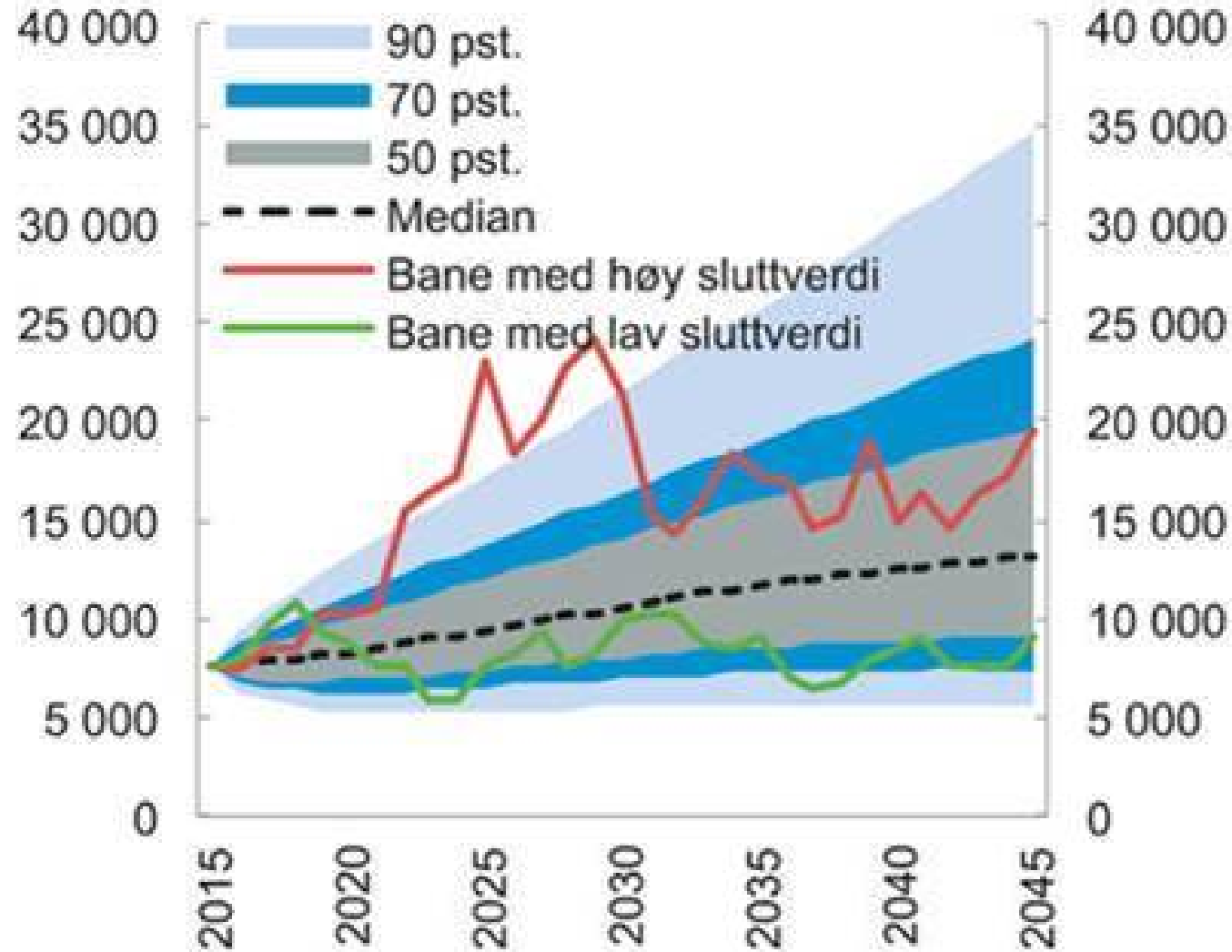
Handlingsregel og oljefond

- Gradvis innfasing, dempe hollandsk syke
- Jevn fordeling mellom nålevende og fremtidige generasjoner
- Stabil bruk, tilpasset konjunktorene
- Vanskelig å kombinere jevn fordeling og stabil bruk når fondsverdien er usikker
 - Løpende oljeinntekter har skjermet så langt
- Viktig å unngå store kutt, særlig i lavkonjunktur



UNIVERSITY
OF OSLO

Stor usikkerhet i fremtidig fondsverdi



Kilde: Morkutvalget



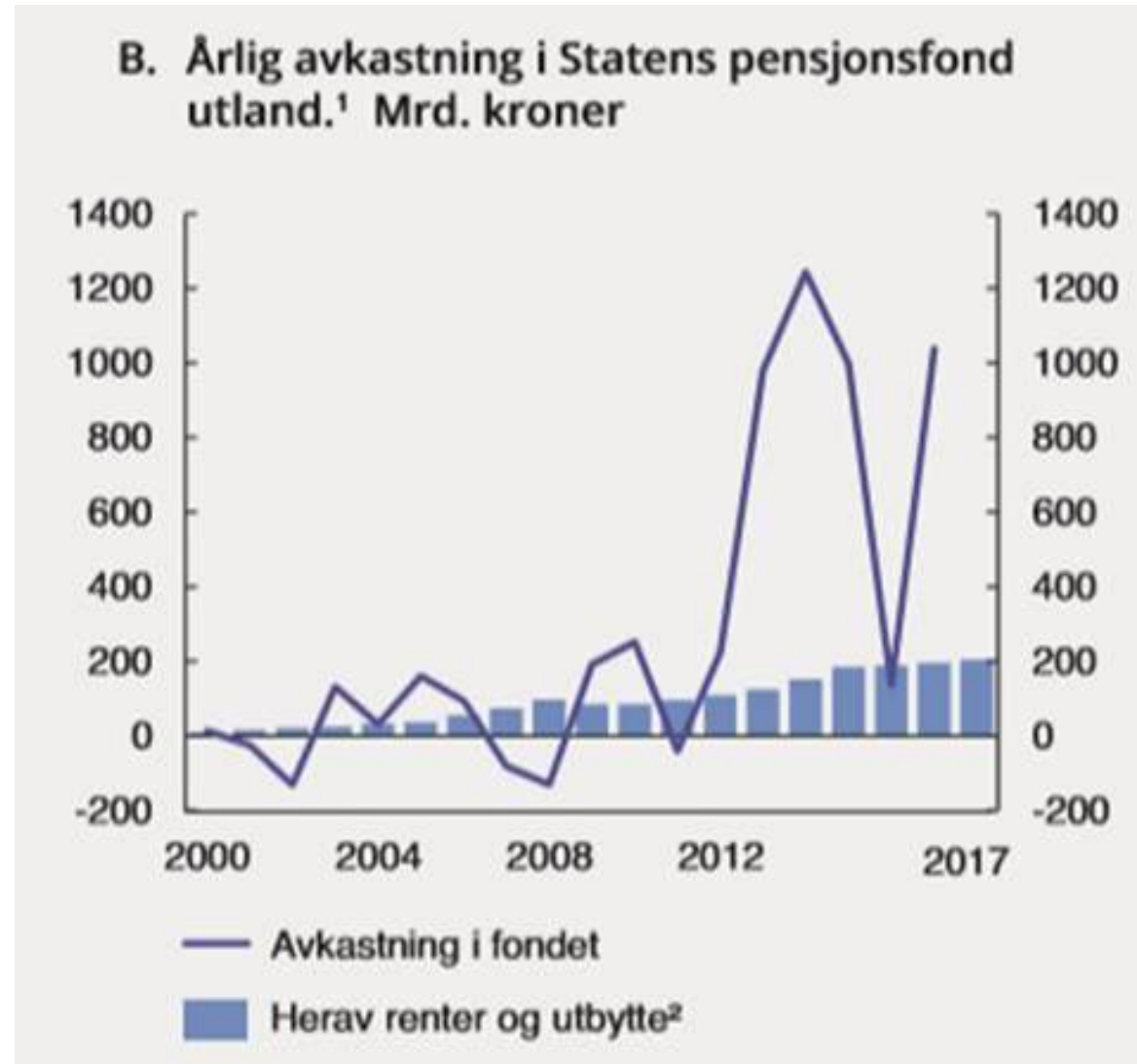
UNIVERSITY
OF OSLO

Hvordan unngå store kutt på uheldig tidspunkt?

- Fondsverdien faller trolig på uheldig tidspunkt
- Sikkerhetsmargin i uttak (f.eks. 0,5% under forventet avkast.) el. i fondsverdi (bufferfond)
- Knytte pengebruken til en stabil størrelse, f.eks. kontantstrømmen fra fondet



Stabil kontantstrøm (renter og utbytte), trass i ustabil avkastn.



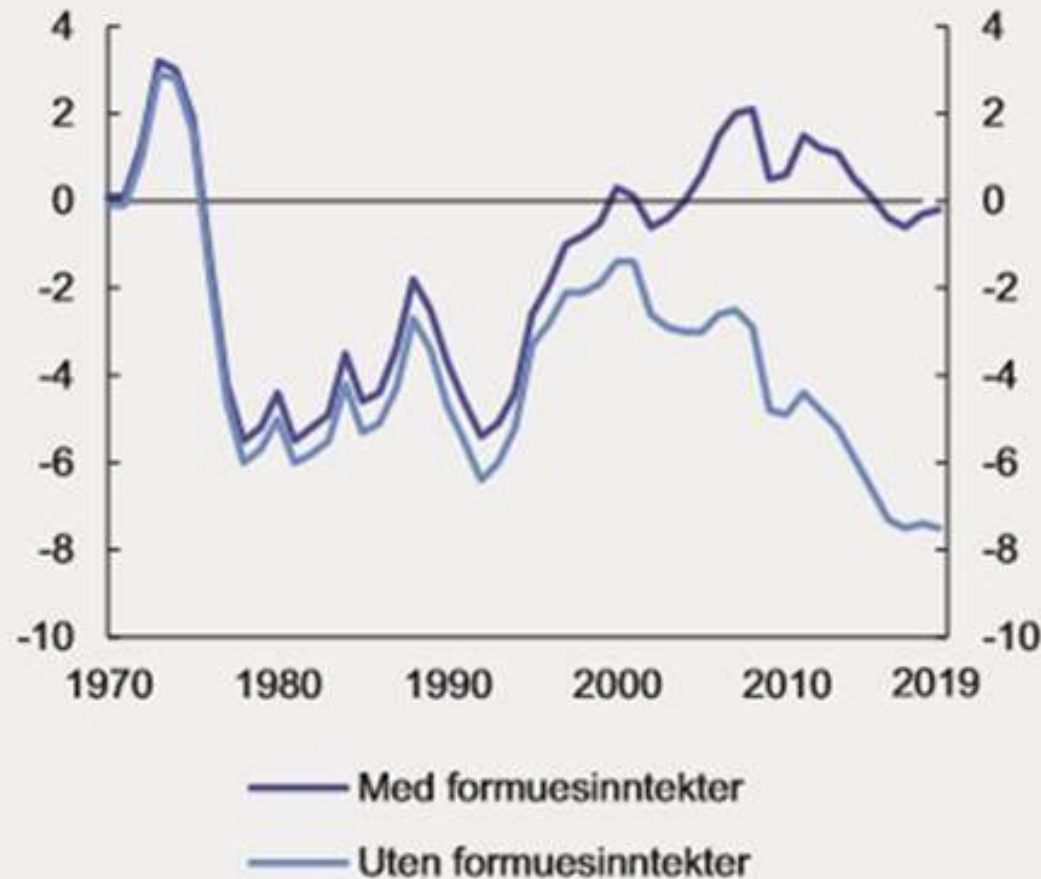
Kilde:
Nasjonal-
budsjettet
2019



UNIVERSITY
OF OSLO

Mål for strukturelt overskudd m/formuesinntekter ($> -0,5\%$)

B. Strukturelt overskudd med og uten formuesinntekter i hele pensjonsfondet. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Kilde:
Nasjonal-
budsjettet
2019



UNIVERSITY
OF OSLO

Hvordan unngå store kutt på uheldig tidspunkt?

- . Fondsverdien faller trolig på uheldig tidspunkt
- . Sikkerhetsmargin i uttak (f.eks. 0,5% under forventet avkast.) el. i fondsverdi (bufferfond)
- . Knytte pengebruken til en stabil størrelse, f.eks. kontantstrømmen fra fondet
- . Bør analysere på forhånd, før vi kommer dit
 - . Bedre mulighet for prinsipiell drøfting
 - . Bra for politisk beslutn.prosess når tidspunkt kommer
 - . Økt troverdighet om gradvis reduksjon i pengebruk
- . Ikke klart om det er behov for mer detaljerte eller strenge regler for tilpassing