

Handlingsregelen

Torbjørn Eika, KS

14. desember 2017, CME/BI



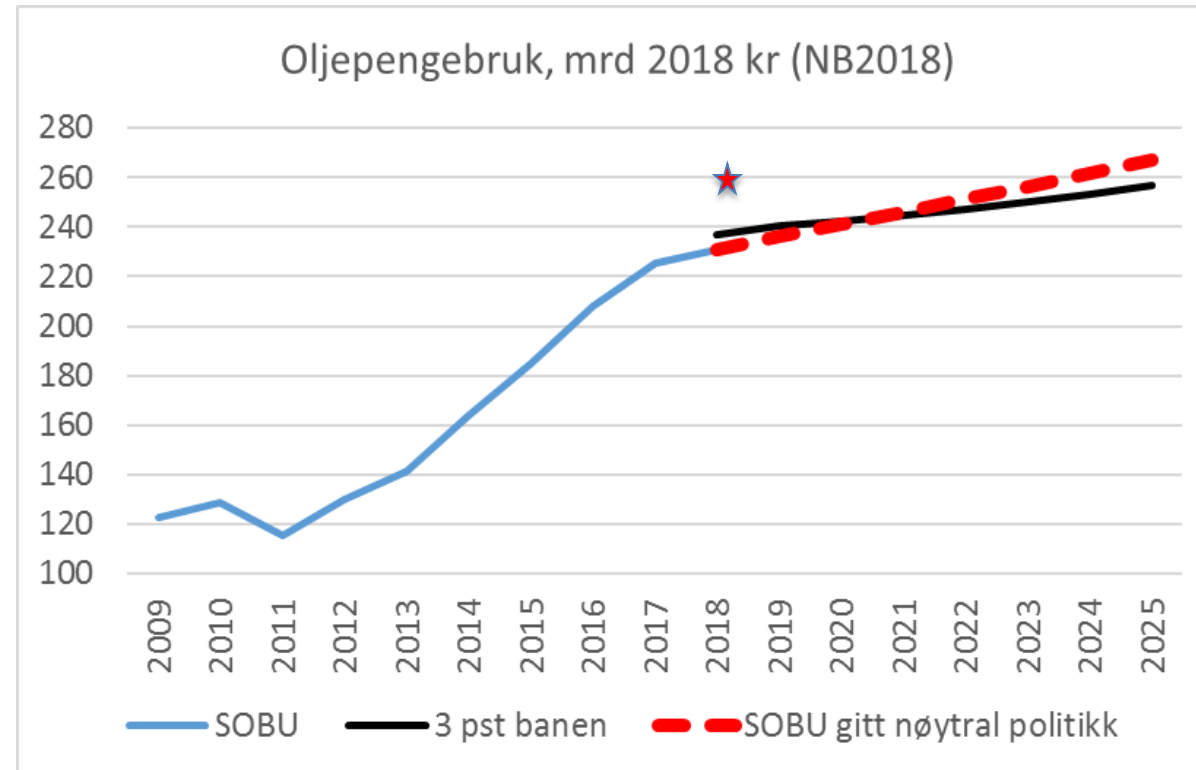
Slik vil vi ha det!

- En skyfri himmel
- Enkle føringer for vegen framover



Handlingsregelen i en ny verden

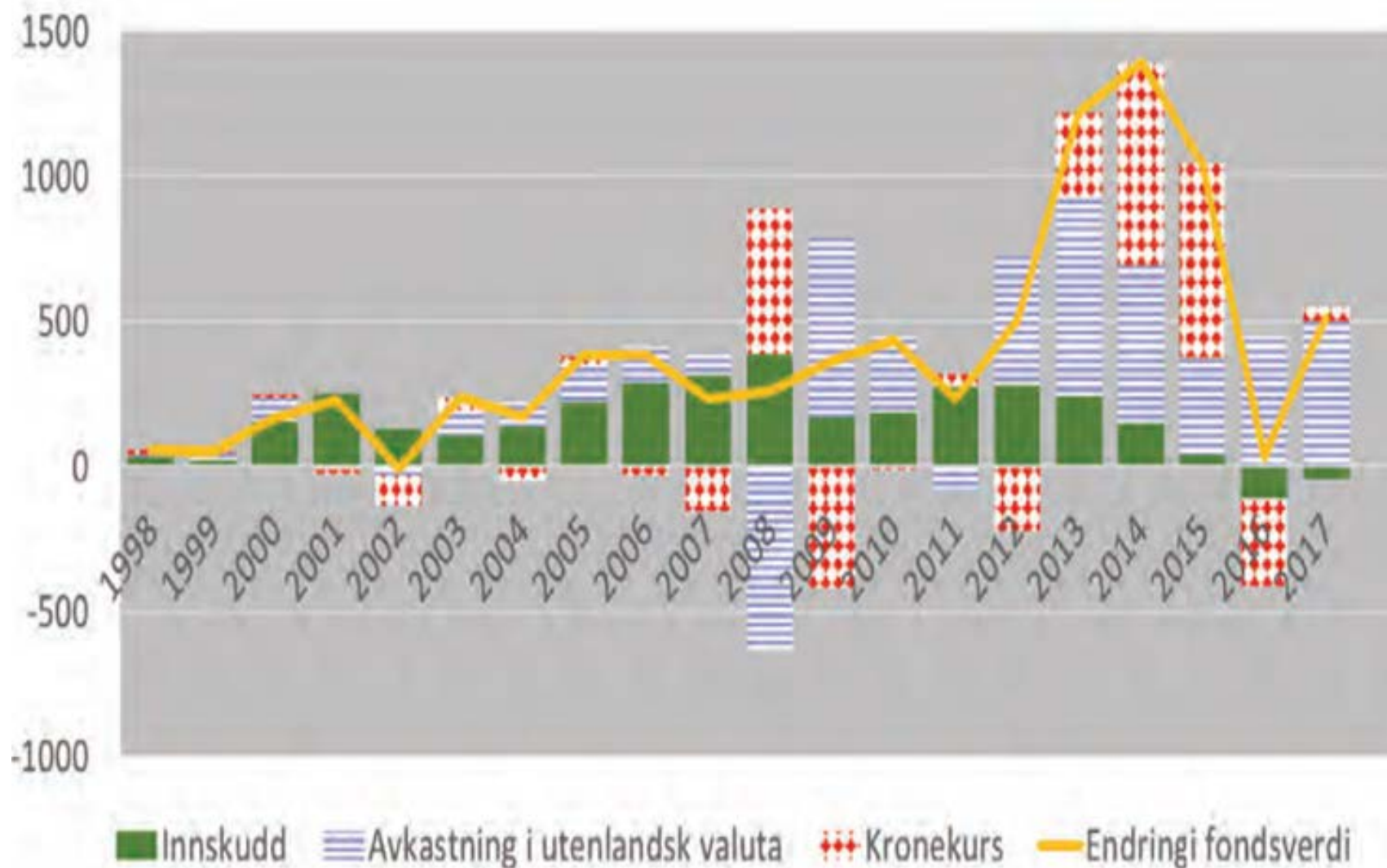
- Allment akseptert at forventet realavkastning er under 4 pst.
 - **3** det nye 4
- 4 år med svært høy oljepengebruk har brakt oss ganske nær taket, selv med betydelige bidrag til fondet fra verdens børser og kronekursen
- SPU er blitt veldig stort og derfor mye mer direkte følsomt for verdens finansmarkeder enn oljeprisen
- Handlingsregelen fra INN- til UT-fasing av oljepenger
 - Konjunkturnøytral SOBU, 3 pst. realavkastning, uendrede valutakurser og i handlingsregeltaket: krever oljeinntekter (SNK)
 - 162 mrd. 2018-kroner i 2019 og økende for å kunne innebære en konjunkturnøytral finanspolitikk
 - 125 mrd. kroner i 2016



Utfordringene

- Verdens børser og kronekursen svinger
- Oljepengebruken i 2018 er 30 mrd. kr for høy gitt dagens internasjonale verdi av fondet - dersom krona 1.1 2018 kommer på nivået januar 2013
- Fondet vil med sikkerhet bli utsatt for store endringer i en ikke veldig fjern fremtid. Hvis myndighetene kontinuerlig legger seg opp i handlingsregeltaket – vil handlingsregelen tilsa en betydelig innstramming
- En må da balansere hensynet til å unngå et betydelig negativt sjokk mot økonomien – mot hensynet til å bevare handlingsregelen. Kommer oljepengebruken kommer langt ut av kurs vil den ikke lenger oppleves som relevant og mister sin disiplinerende effekt
- Aldring, klima, beskjedne innskudd i fondet og langsiktig utfasing av petroleumsvirksomheten trekker i retning av redusert inntektsvekst og økt vekst i behovene

Dekomponering av endringen i fondet fram til 2017 I – mrd. kroner



- Avkastning av fondet er i de senere år jevnt over svært mye større enn innskuddene/oljeinntektene
- Avkastningen både med bakgrunn i kronkurs og i øvrige deler av verdens finansmarkeder er store

Mine forsøk på å antyde svar

- Lag en strategi for å opparbeide en passende buffer til 3-prosentbanen
 - F.eks. stoppe underliggende økning i oljepengebruk
 - Bare konjunkturbegrunnede avvik fra uendret reell oljepengebruk
- Når man har nådd den ønskede bufferen, kan man fortsette å fase inn oljepenger, men med et moderat tak for den underliggende økningen
 - Bare bryte «buffergrensen» dersom en ellers ikke kan ha en uendret reell underliggende oljepengebruk
 - Men rom for konjunkturbegrunnede avvik fra en slik trend (positive og negative)
- Ha en klar strategi for stort fall i fondsverdi
 - F.eks. uendret oljepengebruk i faste priser selv om det medfører at man spiser av fondet
 - Men må gi rom for konjunkturbegrunnede avvik fra en slik trend (positive og negative)

Løsningen er ikke at FIN forsøker å lure politikerne til å fatte fornuftige beslutninger



Figur 3. Anslag for økningen i Statens pensjonsfond utland i nasjonalbudsjettene for budsjettåret fra året før. Prosent/prosentpoeng av trend-BNP FN

Kilde: Egne beregninger basert på Nasjonalbudsjettet 2018

- Politikerne må få et mest mulig riktig beslutningsgrunnlag
- Sikkerhetsmarginene må ligge i opplegget – ikke i uuttalt forsiktig prognosegiving
- Hvorfor ikke endre tidspunktet for når man måler SPU med henblikk på handlingsregelen
 - 1.juli året før budsjettåret?

