



Finansdepartementet

Handlingsregel og aksjeandel: Regjeringens oppfølging av Thøgersen- og Mork-utvalgene

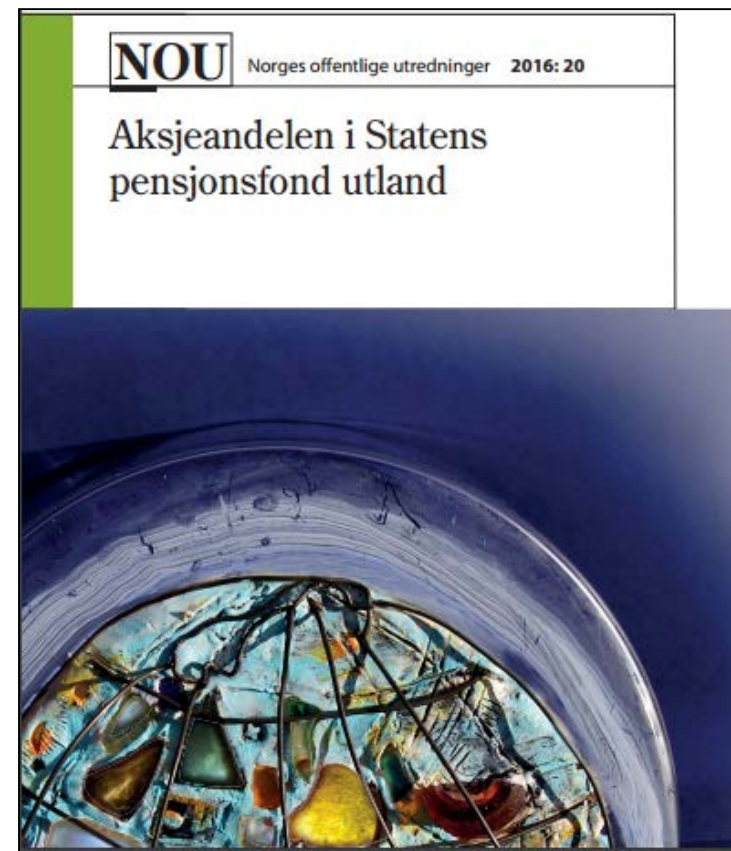
Statssekretær Tore Vamraak

14. desember 2017

Flertallet i Mork-utvalget ga råd om en aksjeandel på 70 pst.

- Høyere forventet avkastning og bidrag til statsbudsjettet
- Aksjeandelen er økt gradvis, og politiske myndigheter har fått mer erfaring med fondet
- Petroleumsformuen er bedre diversifisert
- Lav operasjonell risiko

Forutsetter vilje og evne til å tilpasse den økonomiske politikken til den økte risikoen som følger med, både på kort og lang sikt



Råd fra Norges Bank

- Bedre diversifisert petroleumsformue
- Lavere samvariasjon mellom avkastning på obligasjoner og aksjer
- En viss økning i forventet aksjepremie
- Anbefalte 75 prosent aksjeandel



Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 01.12.2016

Aksjeandelen i referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland

Valg av aksjeandel i referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland er den enkeltbeslutningen som betyr mest for fondets samlede avkastning og risiko. Hva aksjeandelen i et fond som Statens pensjonsfond utland bør være, avhenger av eiers preferanser. Valg av aksjeandel vil alltid representere en avveining mellom forventet avkastning på den ene siden og risiko på den andre siden.

Departementet ber i brev 12. februar Norges Bank vurdere om forholdet mellom forventet avkastning og risiko for aksjer og obligasjoner har endret seg siden aksjeandelen sist ble vurdert i 2006/2007, og om det er forhold som tilsier en endring i aksjeandelen i referanseindeksen for fondet. I et eget brev 20. juni 2016 bes banken om å komme med anslag for forventet avkastning i fondet de nærmeste 10-15 årene for ulike antagelser om aksjeandelen.

Aksjeandelen i fondet har vært vurdert og endret flere ganger tidligere. I 1997 ble det bestemt at 40 prosent av fondet skulle investeres i aksjer.¹ Aksjeandelen ble vurdert på nytt, men ikke endret, i 2002 og 2004.² I 2006/07 var spørsmålet om aksjeandel igjen tema, og det ble bestemt å øke aksjeandelen til 60 prosent.³ Vurderingene i dette brevet bygger på analysene i fire diskusjonsnotater som er publisert på bankens hjemmesider.⁴ Disse publikasjonene oversendes departementet i eget brev.

Sentrale hensyn ved valg av aksjeandel

Avveining mellom forventet avkastning og risiko som må se hen til:

- Fondets formål og rolle i finanspolitikken
- Risiko i nasjonens øvrige eiendeler
- Politisk forankring

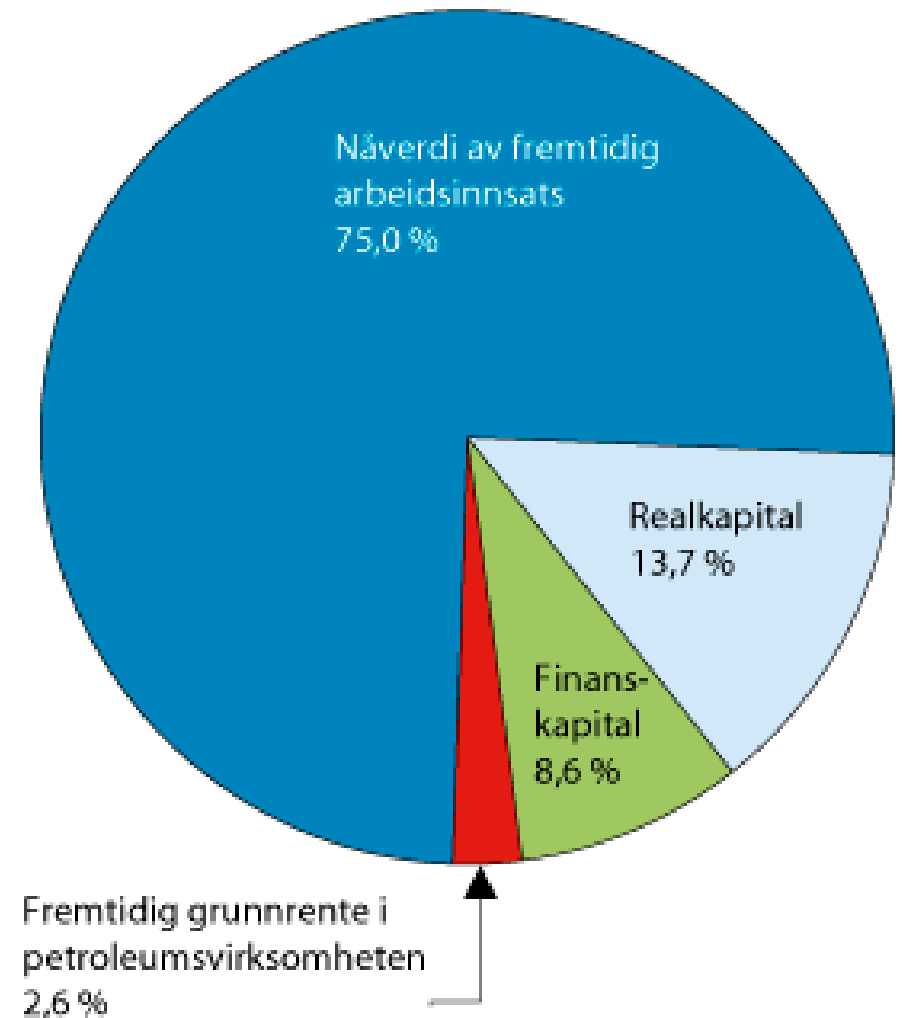


Fondets formål og rolle i finanspolitikken

- Høyest mulig internasjonal kjøpekraft innenfor akseptabel risiko
- Fondet har en lang horisont
- Fondet har ingen øremerkede forpliktelser
- Store utslag i fondets verdi kan gi utfordringer i finanspolitikken

SPU og nasjonalformuen

- SPU utgjør nesten 9 prosent av nasjonalformuen og $\frac{3}{4}$ av samlet petroleumsformue
- Ved å omklassere petroleumsforekomstene til finansformue er risikoen redusert



Kilde: Finansdepartementet.

Bred forankring i Stortinget

- Investeringsstrategien må være robust overfor ulike markedsforhold
- Risikonivået i fondet forankres i Stortinget
- Erfaringene fra finanskrisen

Forventet realavkastning fra fondet er redusert

- Regjeringen varslet i februar at forventet årlig realavkastning fra fondet reduseres til 3 pst.
- Stortinget sluttet seg til dette



Rammeverket for finanspolitikken

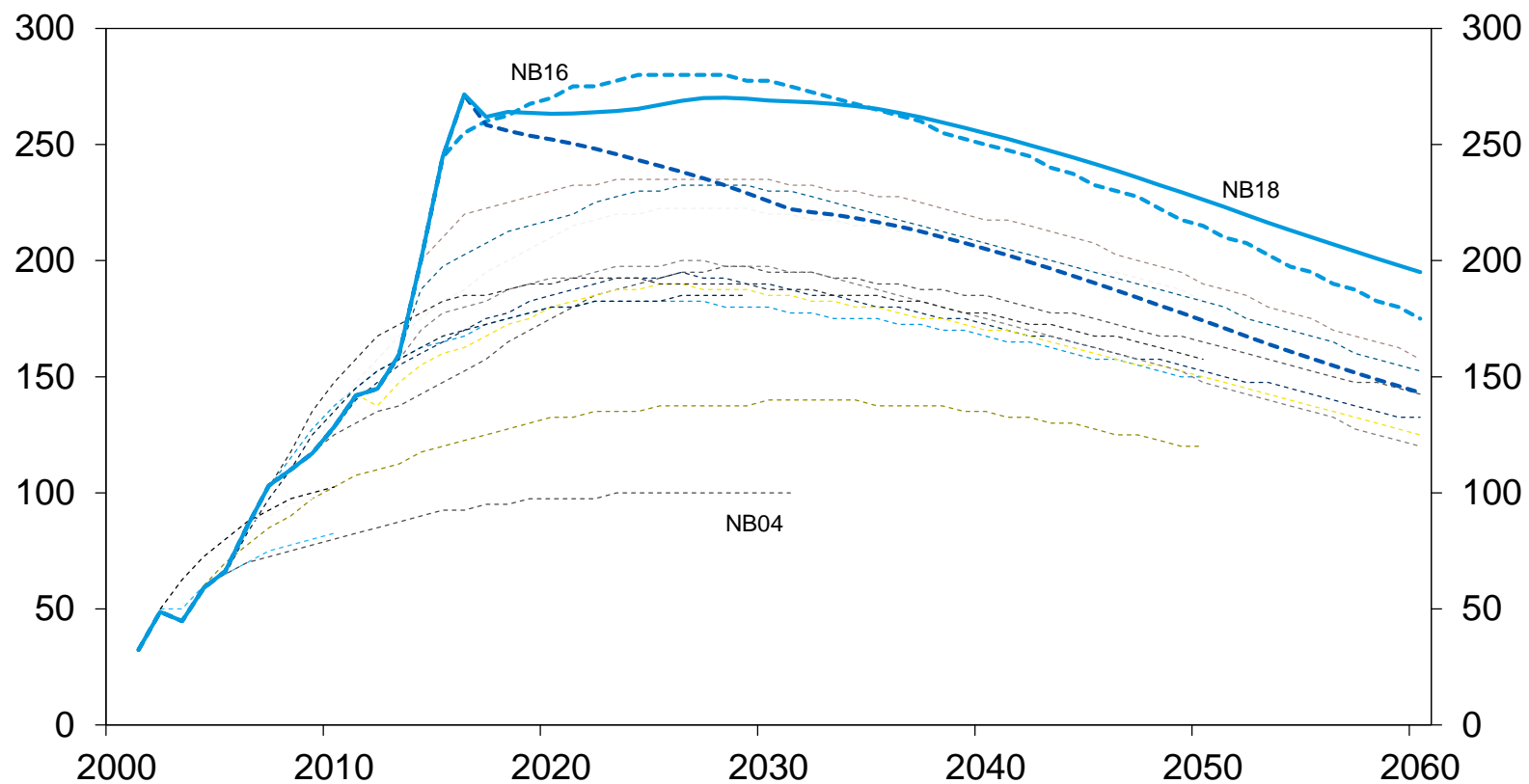
- Mål for strukturell oljekorrigert budsjettbalanse (Handlingsregelen)
- Det oljekorrigerte, strukturelle underskuddet skal over tid følge den forventede realavkastningen på fondet
- Det legges stor vekt på stabilisering av økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og høy sysselsetting

Thøgersen-utvalget

- Mer gradvis innfasing av oljeinntektene:
 - Redusere fondsuttaket til f.eks. 3 pst. av fondet, og
 - Begrense økningen i oljepengebruken per år
- Utvalget understreket også betydningen av en fleksibel praktisering av finanspolitikken

Svingninger i verdien av Statens pensjonsfond

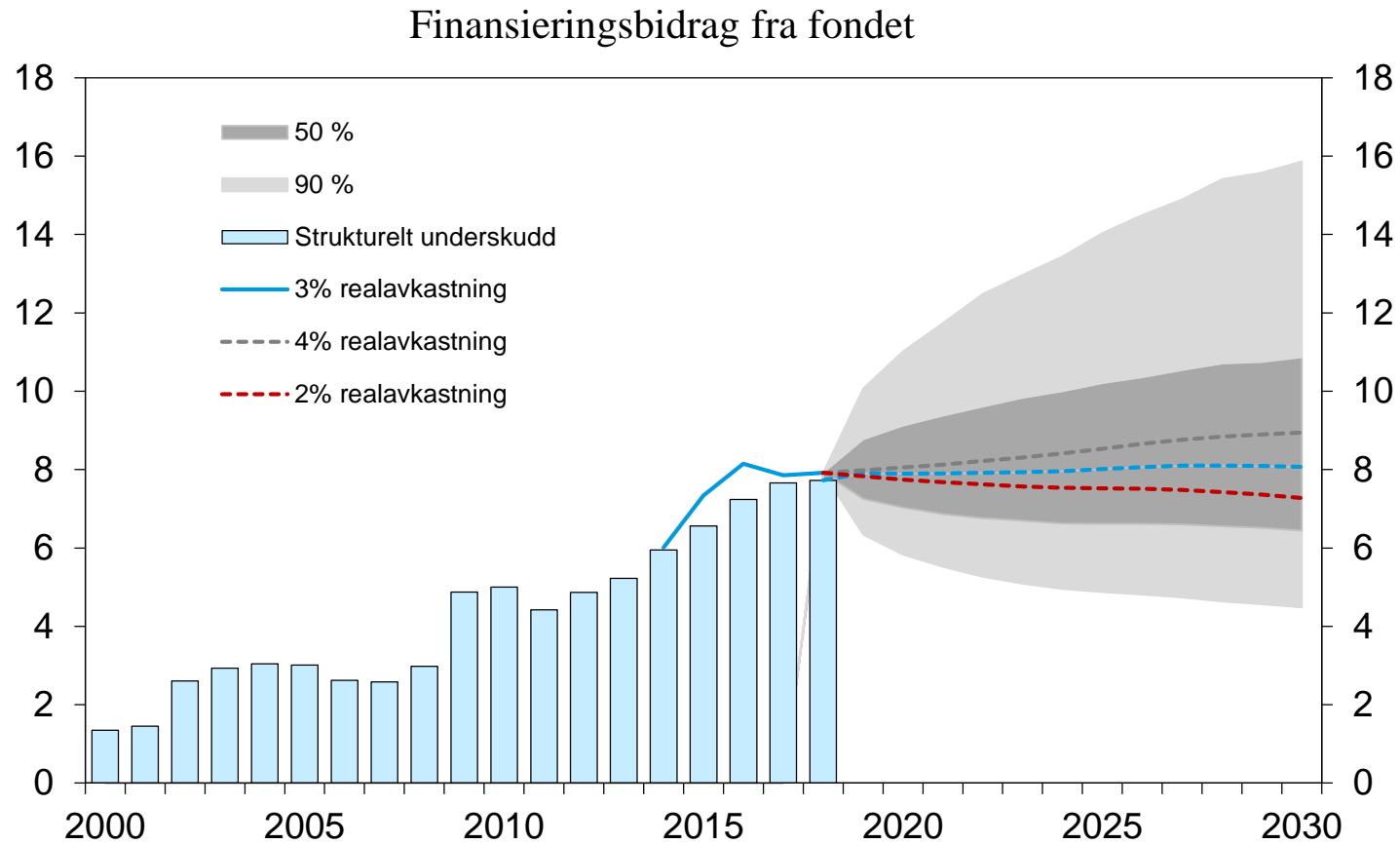
Anslag for Statens pensjonsfond utland på ulike tidspunkt. Pst. av trend-BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Finansdepartementet



Det fremtidige finansieringsbidraget fra fondet



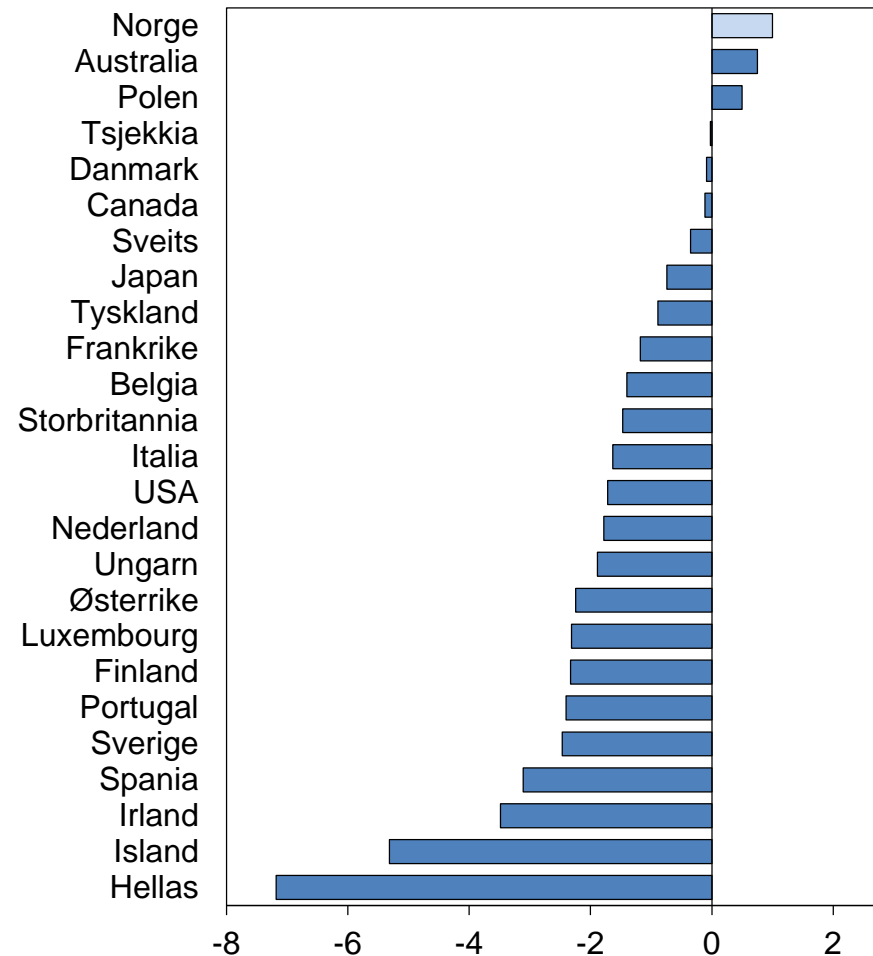
Svingninger i verdien av Statens pensjonsfond

Budsjettbalanse i 2007. Endringer i
OECDs anslag fra juni 2008 til juni 2017

Fall i fondet på 25 pst.



Avstand til 3-prosentbanen:
2 pst. av BNP for Fastlands-Norge



Regjeringens økonomiske politikk

- Regjeringen praktiserer handlingsregelen fleksibelt
- Oljepengebruken tilpasses situasjonen i norsk økonomi
- Store svingninger i fondet skal spres over flere år
- Regjeringen prioriterer strukturtiltak for økt vekst



Andre lands erfaringer

- Stort sett triste
 - har ikke klart å holde igjen i pengebruken
 - har ikke klart å forvalte inntektene på en forsvarlig måte
 - har mistet "trykket" på nødvendig strukturreformer
 - svake styringssystemer og korrupsjon
- Eksempler
 - Gull: Spania på 1400- og 1500-tallet
 - Olje: Nederland (hollandsk syke), Storbritannia og flere andre oljeproduerende land
 - Litteratur: Karl: *The Paradox of Plenty*, Gelb: *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* og Isachsen: *Hva gjør oljepengene med oss?*



Finansdepartementet

Handlingsregel og aksjeandel: Regjeringens oppfølging av Thøgersen- og Mork-utvalgene

Statssekretær Tore Vamraak

14. desember 2017



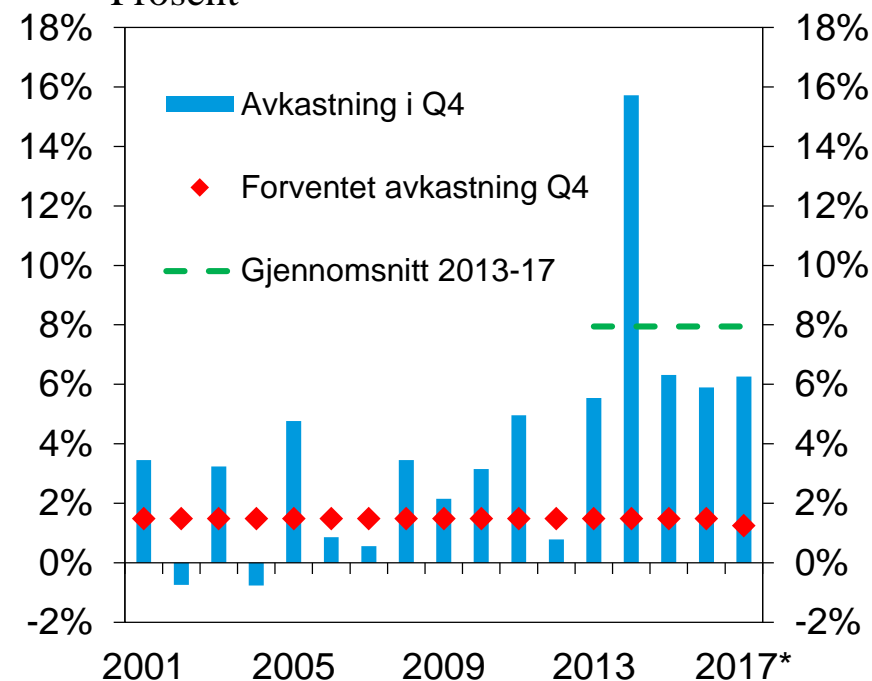
Ekstraplansje



Budsjettet utformes under usikkerhet

- Bruk av oljepenger er blant annet basert på fondsverdien ved inngangen av budsjettåret
- Ukjent størrelse når budsjettet legges frem – fondsutviklingen siste del av året må anslås
- Anslag basert på forventet avkastning (3 pst. i NB18)

Forventet og faktisk nominell avkastning i norske kroner fra fondet.
Prosent



* I 2017 brukes avkastning i Q3