
Strukturelle aspekter ved budsjettpolitikken

Oslo, 12.10.2006

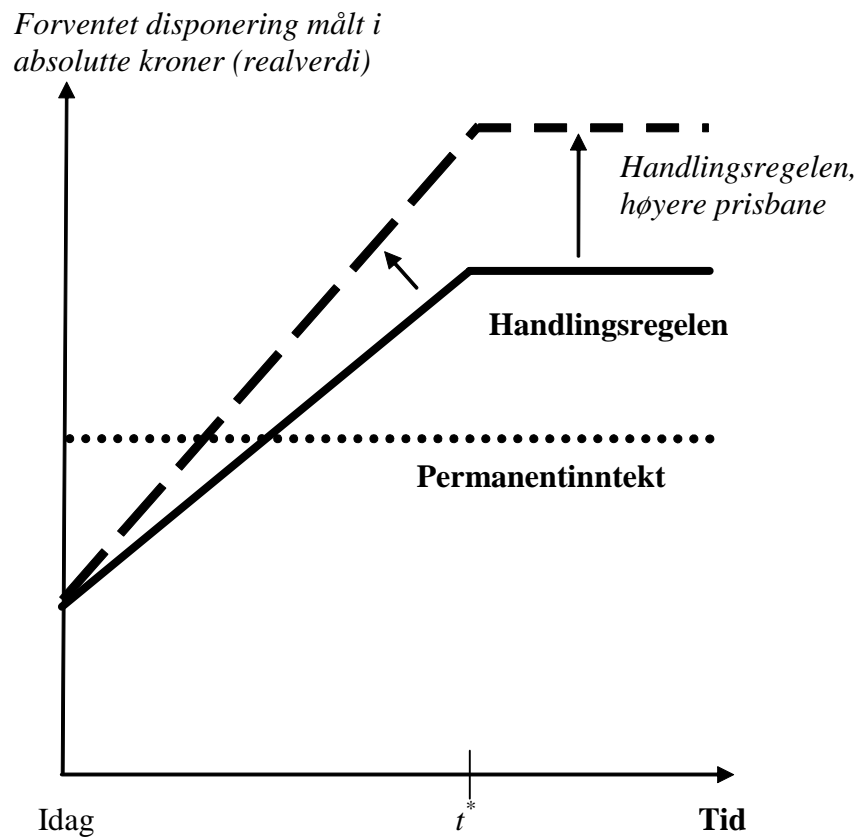
Øystein Thøgersen,

Professor, Norges Handelshøyskole

Handlingsregelen og Statens pensjonsfond – Utl.

- Budsjettpolitisk strategi ut i fra mål om:
 - “Buffer-funksjon”: Fastlandsøkonomien skal ikke eksponeres direkte for løpende fluktuasjoner i petroleumsinntektene.
 - En ønskelig intertemporal og intergenerasjonell fordeling av petroleumsformuen og –fondet.
 - Pensjonsfondering: Fonderingsstrategien er reell, men (så langt) samtidig indirekte og uformell.
 - Allokering av oljeprisusikkerhet over tid og mellom generasjoner.
- Spørsmål: I hvilken grad bidrar den budsjettpolitiske strategien til effektivitet m.h.t.
 - “Tax smoothing” – Minimering av effektivitetstapene i skattesystemet tilsier konstante skatterater over tid.
 - Minimering av kostnadene ved sektoromstilling-

Handlingsregelen - prinsippskisse



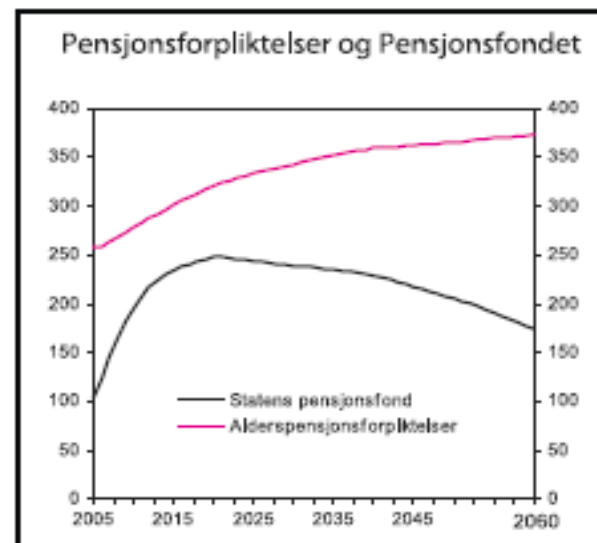
(t^* : Siste periode med petroleumsutvinning.)

Imponerende intergenerasjonell allokering?



Figur 3.3 Forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland og strukturelt, oljekorrigert underskudd. Mrd. 2007-kroner

Kilde: Finansdepartementet.

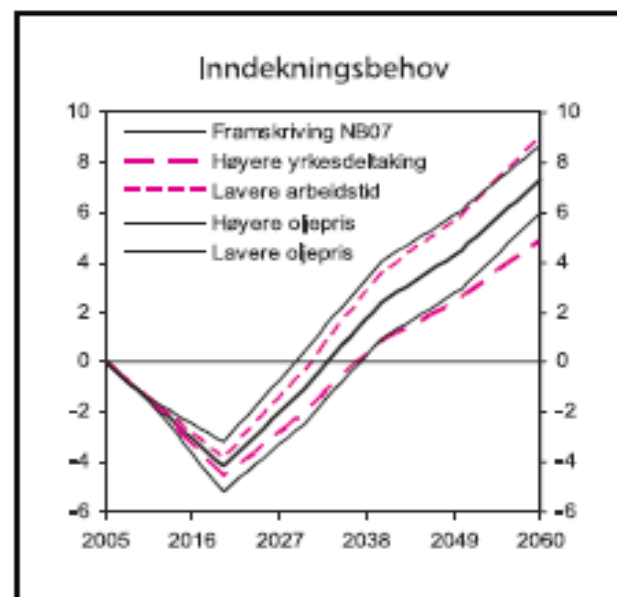


Figur 3.2 Statens pensjonsfond og statens alderspensionsforpliktelser i folketrygden. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Høy likviditet – men innstrammingsbehov på lengre sikt

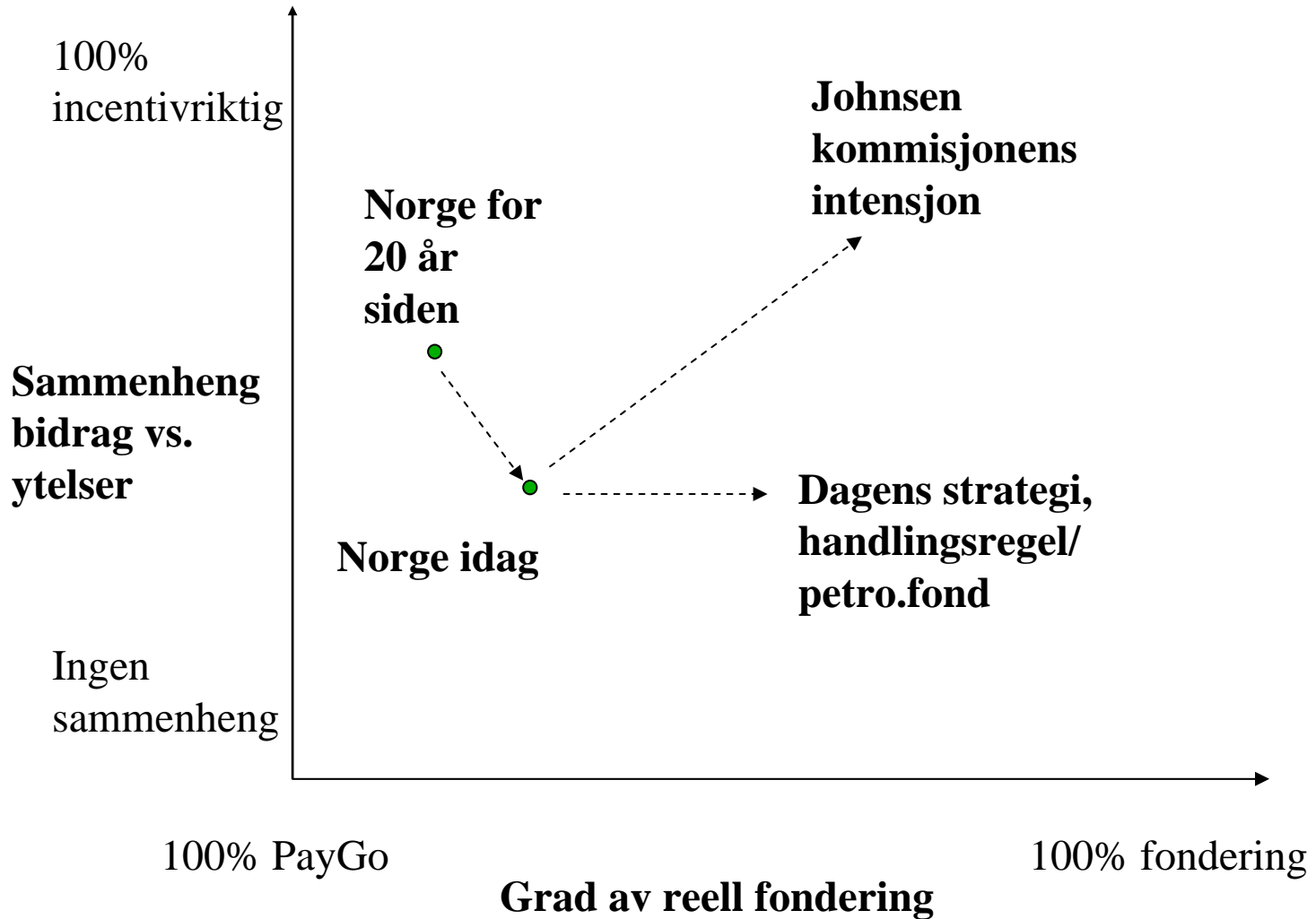
- Petroleumsformue i bakken, statens andel: 3660 mrd. (inngang 2007).
- Pensjonssfond – Utl.: 1756 mrd. estimert ved inngang 2007.
- (Fastlands BNP: 1575 mrd.)
- Forhindrer stor likviditet
 - ”Gode” strukturelle reformer?
 - Vedvarende finanspolitisk disiplin?
- Når arbeidstilbudet er knappeste faktor, blir behovet for bedre incentiver i skatteoverføringssystemet enda større.
 - Utstøtingsmodeller forklarer ikke alt!



Figur 3.6 Inndekningsbehov ved ulike antakelser om utviklingen i oljeprisen og tilgangen på arbeidskraft. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

Kilde: Finansdepartementet.

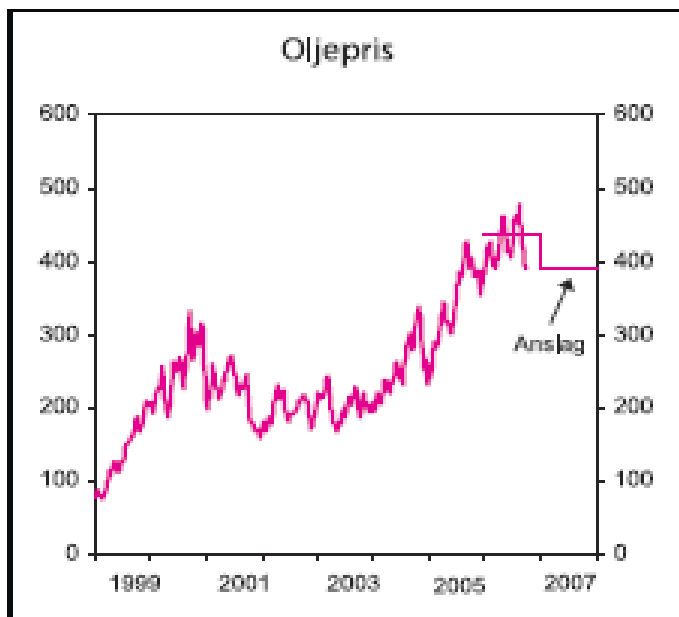
Hva slags pensjonsfondering?



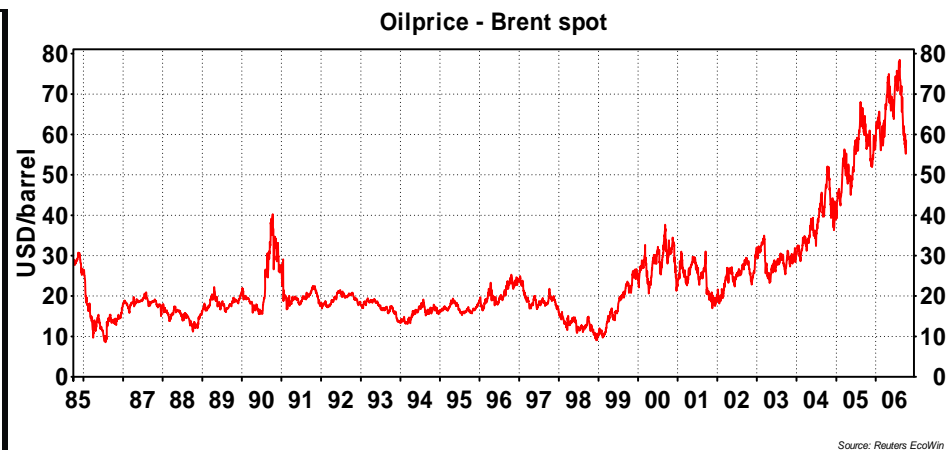
Obligatorisk tjenstepensjon gir markedseksponering

- Innføring av obligatorisk tjenstepensjon betyr i praksis at individenes pensjon eksponeres mot risiko i markedsavkastning.
 - Tjenstepensjoner i økende grad innskuddsbaserte.
 - Memo.: Politikernes ønske om å unngå at pensjonsydelsene ble eksponert for markedsrisiko var en viktig grunn til at en tilleggspensjon basert på reelle, individuelle konti ikke fikk særlig støtte.
 - Økende eksponering for risiko i markedsavkastning kan – i et livsløpsperspektiv – være en god idé.
 - Mange velger tilnærmet hjørneløsninger i aksjemarkedet; Stor eksponering for lønns- (produktivitets-)risiko og boligprisrisiko, men nesten null eksponering mot aksjemarkedet.
 - Eksponering mot aksjemarkedsrisiko kan gi bedre diversifisering og høyere forventet avkastning på individets totalportefølje.

Varig høyere oljeprisbane?

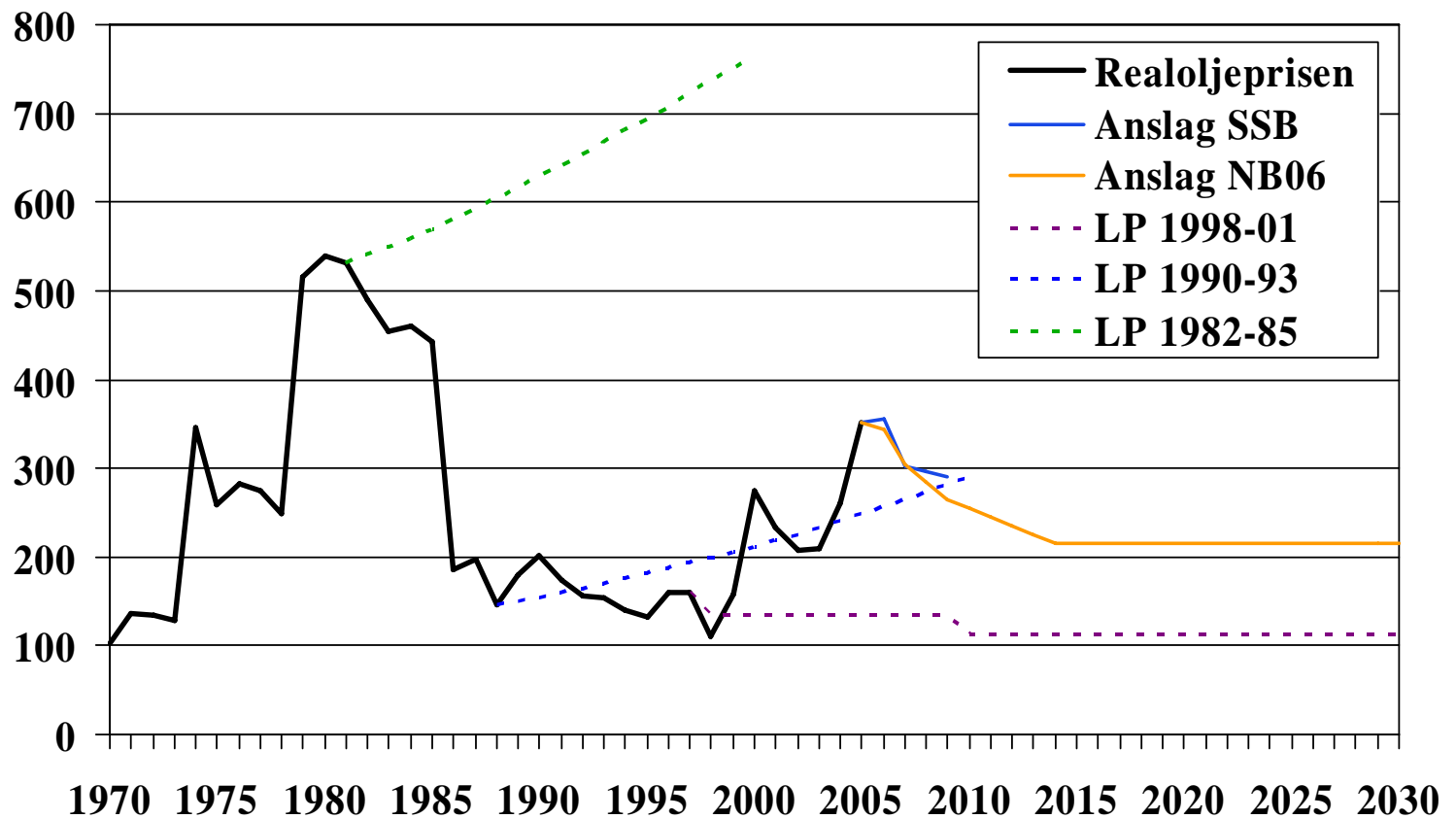


Figur 2.18 Spotpris på Brent Blend. Kroner pr. fat
Kilder: EcoWin og Finansdepartementet.



Source: Reuters EcoWin

Husk gamle prognosefeil! (kilde: SSB/Holmøy)



Konsum lite eksponert for oljeprissjokk

- Oljeprisfluktuasjoner gir signifikante utslag i nasjonalinntekten – men synes ikke å utgjøre en idiosynkratisk kilde til ”særnorske” konsumfluktuasjoner, jfr. regresjoner av type:

Modell i)

$$\Delta \log C_{i,t} = b + \alpha_i \Delta \log C_{No-i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad \forall i.$$

Modell ii)

$$\Delta \log C_{i,t} = b + \alpha_i \Delta \log C_{No-i,t} + \gamma \Delta \log OP_t + \varepsilon_{i,t}, \quad \forall i.$$

Modell iii)

$$(8) \quad \log C_{i,t} = \lambda_i \log Y_{i,t} + (1 - \lambda_i) \log C_{i,t}^{FL} \quad \forall i,$$

$$(9) \quad \Delta \log C_{i,t} = b + \lambda_i \Delta \log Y_{i,t} + \omega_i \Delta \log C_{No-i,t} + \phi_i \Delta \log Y_{No-i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \forall i.$$

- Budsjettpolitikken fordeler oljeprissjokk over tid og mellom generasjoner.

Optimal budsjettpolitikk?

- Perspektiv 1: "Tax smoothing" á la Barro (1974): Samlede effektivitetstap blir minimert ved konstante skatterater over tid.
 - Handlingsregelen ikke stram nok for fullstendig "tax smoothing"
 - Likevel større grunn til å la seg imponere over (implisitte) forsøk på glatting av samlede skattebyrder over tid enn over stadige endringer i ulike deler av skattesystemet.
- Perspektiv 2: Minimering av sektorvise omstillingskostnader, jfr. eksempelvis Akram (2004).
 - Bakgrunn: Konvekse "cost of adjustment" knyttet til omstilling av arbeid og kapital
 - Asymmetri: Omstilling ledsaget av behov for konkurranseevne forbedring mye "dyrere" enn det omvendte tilfellet.