

A close-up photograph of a human eye, where the iris is replaced by a detailed image of the Earth, showing continents and oceans. The eye is looking slightly to the right. The background is a soft, out-of-focus white.

Samfunnsøkonomiske konsekvenser av strengere kapitalkrav

Rolf Røtnes
Fagdirektør i Samfunnsøkonomisk analyse

Effekter av strengere kapitalkrav

- Sannsynlig inntektstap for pensjonister (og/eller utgiftsøkning for pensjonskassenes sponsorer)

- Samfunnsøkonomiske tap gjennom:
 - Redusert konsum
 - Lavere investeringsvolum

Anslag på sannsynlig inntektstap/kostnadsøkning for pensjonskassenes medlemmer

- I 2015 hadde norske pensjonskasser (offentlige og private) plassert 95 297 mill. kroner i aksjer, private equity og hedgefund
- Dersom kassene må gå helt ut av aksjer vil det gi et akkumulert forventet avkastningstap på **214 mrd. kr over 20 år**
 - Tilsvarer om lag **11 mrd. kr hvert år**
- Dersom kassene kun omplasserer halvparten av aksjeporteføljen vil det akkumulerte forventede avkastningstapet være **106 mrd. kr over 20 år**
 - Tilsvarer om lag **5,3 mrd. kr hvert år**
- Forutsetninger:
 - Aksjer – forventet avkastning 9 prosent
 - Obligasjoner – forventet avkastning 4,5 prosent
 - Neddiskontering med standard kalkulasjonsrente på 4 prosent.

Deler av dette tapet blir også et samfunnsøkonomisk tap

- Lavere inntekt til husholdningene gir lavere konsum og dermed lavere samlet verdiskaping
- Deler av tapet gir imidlertid vekst for andre – salg av norske aksjer kjøpes av typisk norske investorer. Den enes tap blir den andres gevinst
- Ser bort fra slike fordelingseffekter
- **Når pensjonskassene endrer sin utenlandske aksjeholdning til en beholdning av finansobjekter med lavere avkastning utenlands, faller inntektsoverføringen til Norge og dermed også konsumet i Norge**

Inntektstapet gir lavere konsum

- Akkumulert inntektstap som følge av omgjøring av *utenlandsinvesteringene* beregnes til **147 mrd. kr over 20 år**
- Dersom kassene kun omplasserer halvparten av utenlandsk aksjebeholdning får vi et inntektstap på **74 mrd. kr over 20 år**
- Gir et tap i BNP for Fastlands-Norge på 34 prosent av konsumnedgangen
- Tilsvarende en reduksjon i BNP for Fastlands-Norge på hhv:
 - **50 mrd. kr over 20 år** ved salg av alle aksjer
 - **25 mrd. kr over 20 år** ved salg av halvparten av alle aksjer
- Forutsetninger:
 - Pensjonister og arvinger konsumerer all inntekt
 - Effekten av konsumnedgang på BNP er beregnet i tråd SSBs KVARTS-modell, jf. Økonomiske analyser 3/2013

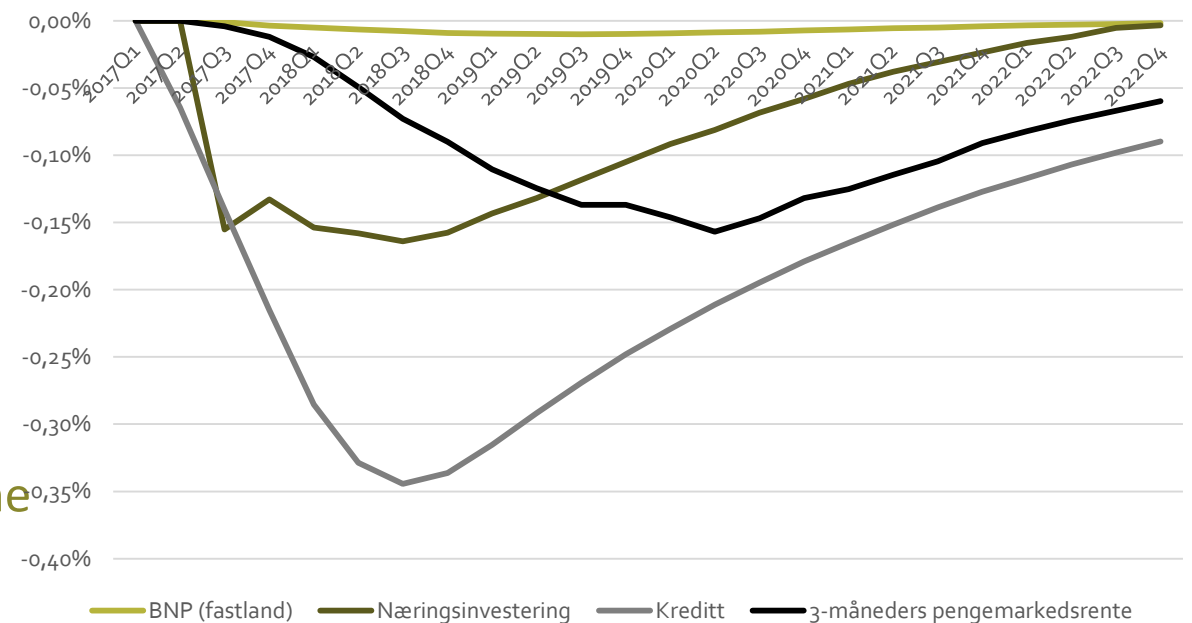
Når pensjonskassene raskt må selge norske aksjer faller norske aksjekurser


- Pensjonskassene er en vesentlig aktør i det norske finansmarkedet.
 - Pr. 31.12.2015: 1,5 prosent av Oslo børs
- Reguleringsendring krever rask tilpasning
- Raskt og omfattende salg av aksjer reduserer tilgjengelig kreditt for norske investeringer
- SSB har beregnet effekten av aksjekursfall på investeringsomfang ved hjelp av KVARTS-modellen
- Vi har beregnet effekten av investeringsnedgang på BNP ved hjelp av Samfunnsøkonomisk analyses NAM-modell

Aksjekursfall reduserer tilgjengelig kreditt, reduserer næringsinvesteringer og BNP

- Pensjonskassene er en vesentlig aktør i det norske finansmarkedet.
 - Pr. 31.12.2015: 1,5 prosent av Oslo børs
- Raskt og omfattende salg av aksjer på aksjekurser, med videre realøkonomiske effekter.
- Kvartsmodellen tar hensyn til s.k. finansielle akseleratorer og estimerer hvordan tilgangen til kreditt faller som følge av aksjekursfall
- Fullt aksjesalg gir fall i næringsinvesteringer på 0,23 %
- Medfører et fall på **400 mill. kr i BNP for Fastlands-Norge i to år (2019-2020)**
- Redusert aksjesalg gir redusert BNP-fall, men samme mekanismer vil virke

NAM-simulering med aksjekursfall i 2017. Scenario der kun de private pensjonskassene selger alle sine aksjer. Prosentavvik fra referansebane. 2017-2022





Samfunnsøkonomisk analyse
[rolf.rotnes@samfunnsokonomisk-analyse.no]