

# **«ΟΡΥΚΤΟΣ ΠΛΟΥΤΟΣ-ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ- ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ»**

---

**Διαχείριση Εσόδων από Πετρέλαια: η εμπειρία  
της Νορβηγίας**

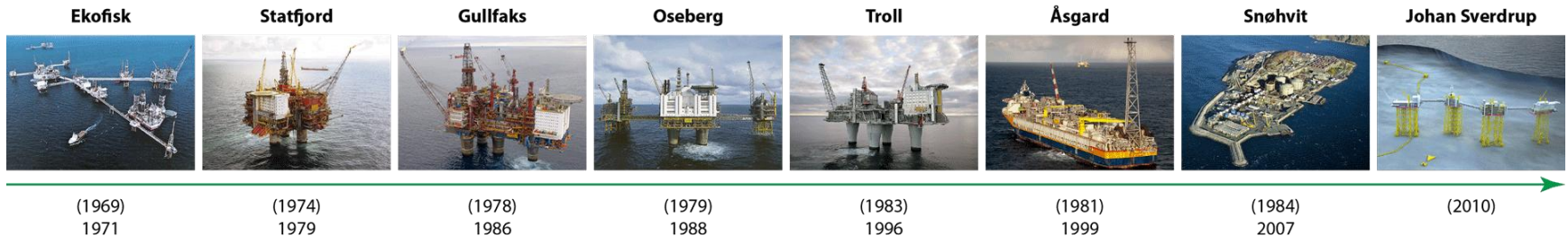
**Νικόλαος Τεσσαρομάτης  
Καθηγητής Χρηματοοικονομικής, EDHEC Business School and EDHEC  
Risk Institute**

# Περιεχόμενα

---

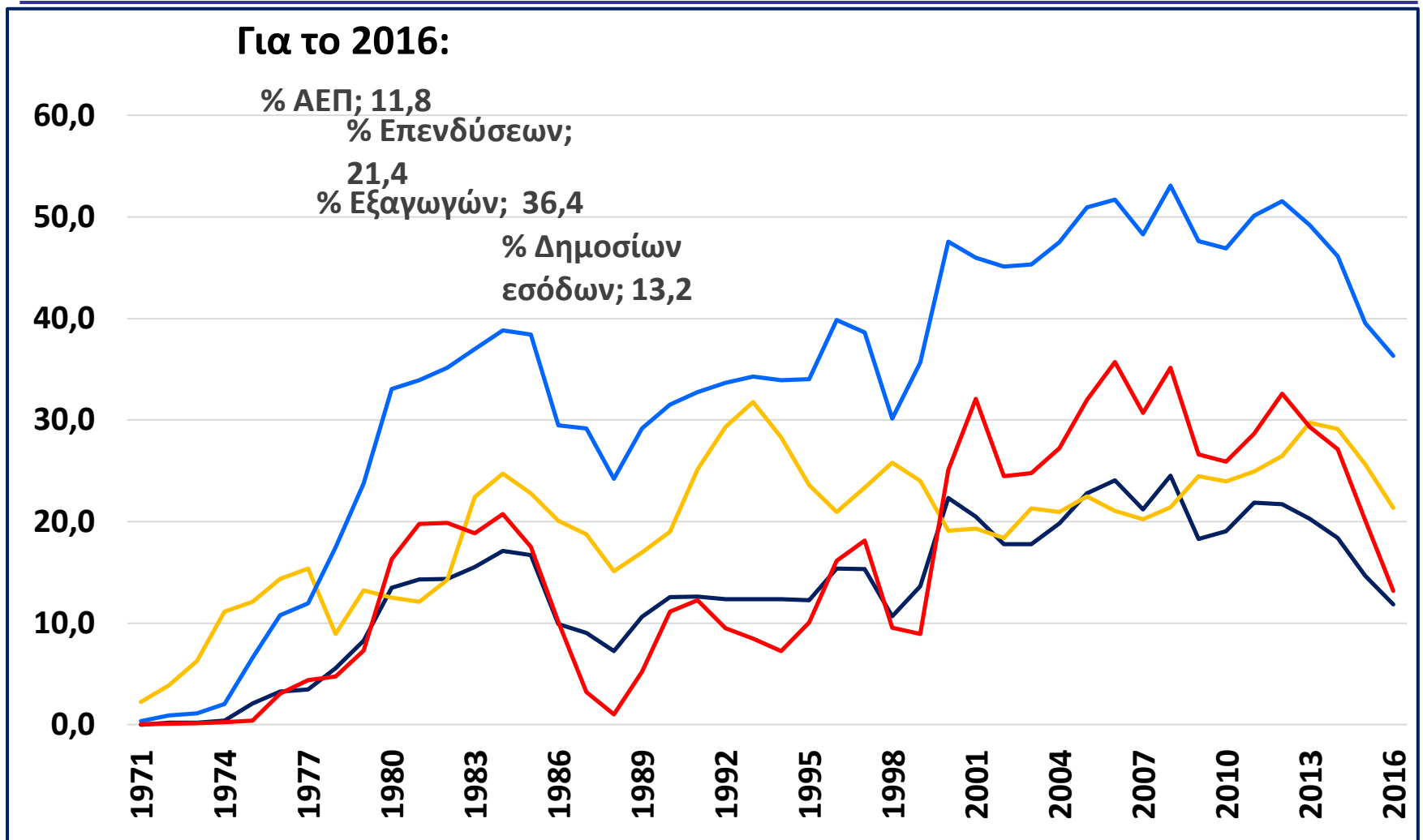
- Νορβηγικά πετρέλαια: οικονομία και δημόσια έσοδα
- Πετρέλαιο: ευλογία ή κατάρα;
- Κατανάλωση σήμερα ή μέριμνα για τις μελλοντικές συντάξεις;
- Το Νορβηγικό 'Διεθνές Συνταξιοδοτικό Ταμείο' (ΔΣΤ)
  - στόχος
  - δομή διακυβέρνησης
  - διαχείριση
  - αξία και αποδόσεις
- Τα μαθήματα για την Ελλάδα

# Νορβηγικά πετρέλαια

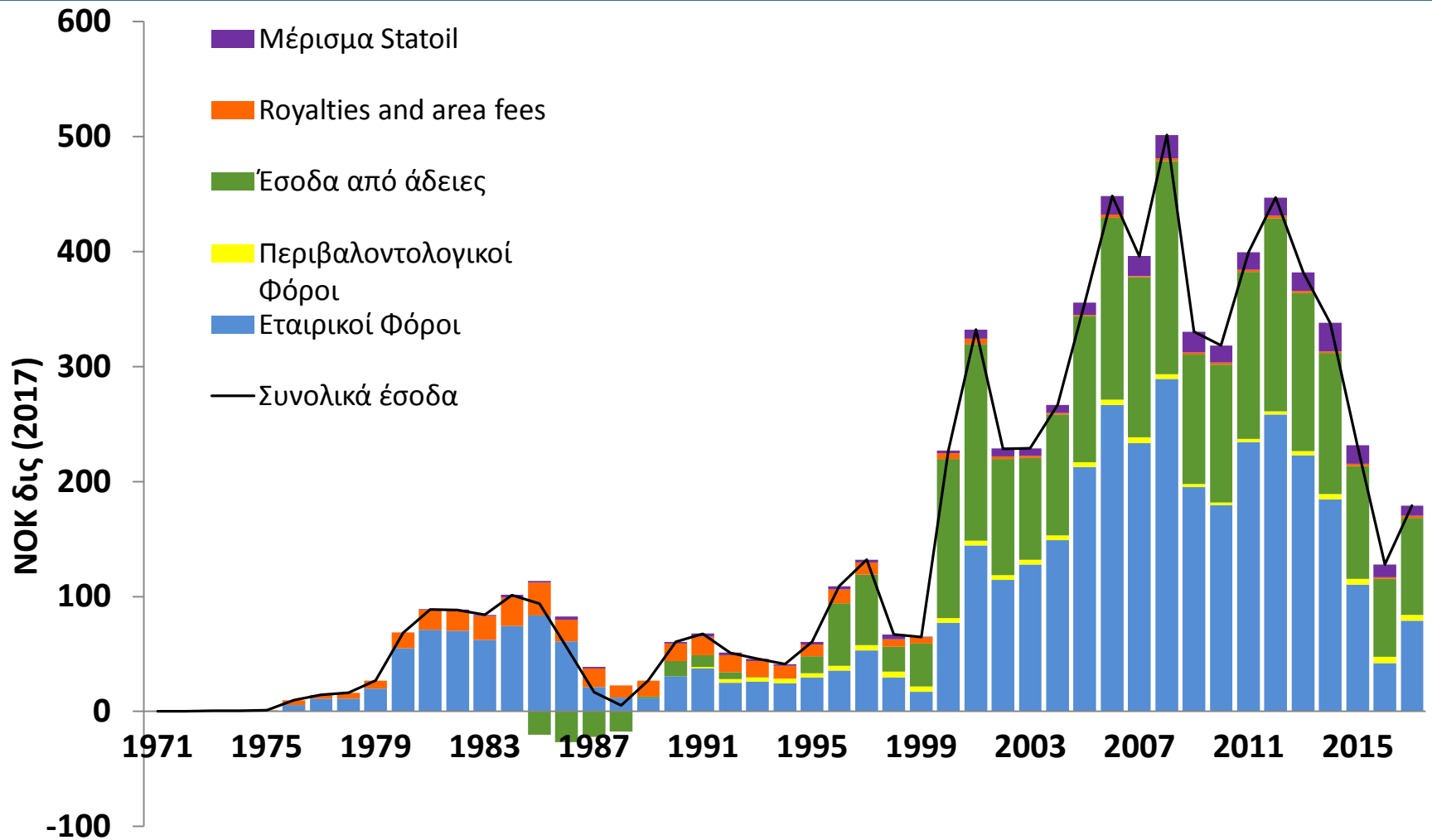


- Ανακάλυψη πετρελαίου το 1969 – the ECOFISK oil field. Παραγωγή από το 1971
- Χρειάστηκαν 10 χρόνια για να γίνουν τα έσοδα από το πετρέλαιο σημαντικό μέρος των δημοσίων εσόδων
- Τα πρώτα 20 χρόνια τα έσοδα από το πετρέλαιο χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη της πετρελαϊκής βιομηχανίας και την ανάπτυξη της χώρας
- Ίδρυση του ΔΣΤ Το 1990 – χρηματοδότηση το 1996

# Νορβηγία: οικονομία και πετρέλαιο



# Νορβηγία: δημόσια έσοδα από πετρέλαιο



# Πετρέλαιο: ευλογία ή κατάρα

---

- Πολλές χώρες, μετά την ανακάλυψη ορυκτού πλούτου, παρουσιάζουν συμπτώματα της 'κατάρας των πόρων' (resource curse):
  - Χαμηλή ή και αρνητική ανάπτυξη ( η 'Ολλανδική ασθένεια': ανατίμηση νομίσματος, μείωση ανταγωνιστικότητας, μείωση παραγωγικών μεταποιητικών δραστηριοτήτων)
  - Εκτροπή από παραγωγικές σε μη παραγωγικές δραστηριότητες
  - Αύξηση δημοσίων δαπανών για έργα υποδομής και βιομηχανικής πολιτικής, με κύριους ωφελημένους πολιτικές και οικονομικές ελίτ
- Αδύναμη διακυβέρνηση και κακές οικονομικές πολιτικές αποτελούν την βασική αιτία της κακής κατανομής και διαχείρισης των πλουτοπαραγωγικών πόρων
- Υπάρχουν όμως και κράτη που αποτελούν εξαιρέσεις: Νορβηγία, Χιλή, Μαλαισία
  - Το φαινόμενο της 'κατάρας των πόρων' δεν είναι ούτε καθολικό ούτε αναπόφευκτο
  - Θεσμική θωράκιση έναντι της προσοδοθηρίας.

# Διαχείριση εσόδων από υδρογονάνθρακες

---

Τα έσοδα από πετρέλαιο και φυσικό αέριο είναι:

- Προσωρινά και κυμαινόμενα
- Πρόσοδος από την εξάντληση μη ανανεώσιμων πλουτοπαραγωγικών πηγών

Η διαχείριση τους πρέπει να στοχεύει:

- Στην μόνιμη και όχι προσωρινή αύξηση της κατανάλωσης
- Στο διαχωρισμό εσόδων από δαπάνες

*Άρα, απαιτείται η αποταμίευση ενός μεγάλου μέρους των πετρελαϊκών εσόδων*

# Κανόνες λειτουργίας του ΔΣΤ

---

*Το 1990 ιδρύεται το διεθνές συνταξιοδοτικό ταμείο με ετήσια έσοδα το σύνολο των κρατικών εσόδων από πετρέλαιο και επενδύεται στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων*

- **Στόχος**

- να εξασφαλίσει ότι ο πετρελαϊκός πλούτος θα ωφελήσει τις σημερινές και μελλοντικές γενιές
- να προστατεύσει την οικονομία από πιθανή υπερθέρμανση από αύξησης της ζήτησης που θα δημιουργηθεί εξαιτίας των εσόδων από το πετρέλαιο

- **Κανόνας δαπανών**: η κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει κεφάλαια όχι μεγαλύτερα από την πραγματική απόδοση του χαρτοφυλακίου του ΔΣΤ, έτσι ώστε να διατηρηθεί η πραγματική του αξία προς όφελος των μελλοντικών γενεών.

- Η Νορβηγική κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιεί κεφάλαια του ΔΣΤ για μείωση φορολογία, δαπάνες για την υποστήριξη της καινοτομία και έρευνας και υποδομών.

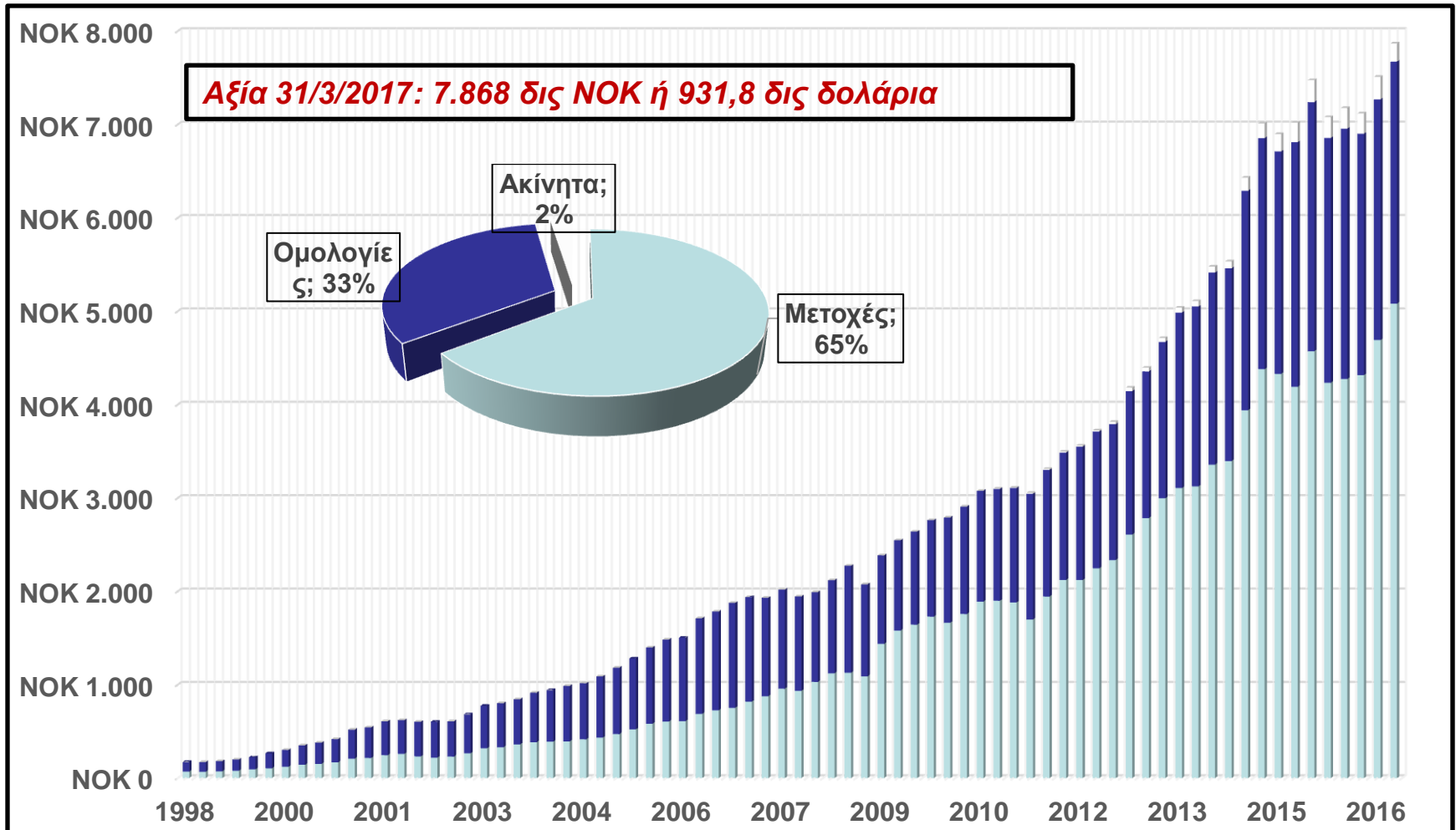


# Δομή διακυβέρνησης του ΔΣΤ

---

- Το Νορβηγικό κοινοβούλιο έχει την συνολική ευθύνη
- Το υπουργείο οικονομικών έχει την ευθύνη διαχείρισης του Ταμείου. Το υπουργείο οικονομικών:
  - Καθορίζει την στρατηγική κατανομή του χαρτοφυλακίου και τα όρια επενδυτικού κινδύνου
  - Είναι υπεύθυνο για την παρακολούθηση και αξιολόγηση του διαχειριστού
  - Προσδιορίζει την πολιτική του ταμείου για υπεύθυνες επενδύσεις (responsible investments)
- Διαχειριστής του ΔΣΤ είναι η Norges Bank. Ο διαχειριστής:
  - Αποφασίζει για την καθημερινή διαχείριση του χαρτοφυλακίου με βάση το διαχειριστικό πλαίσιο που εγκρίνει το κοινοβούλιο
  - Υλοποιεί την πολιτική υπεύθυνης διαχείρισης (ethical council)
  - Δημοσιοποιεί σε τριμηνιαία βάση τα διαχειριστικά αποτελέσματα, τον επενδυτικό κίνδυνο και το διαχειριστικό κόστος
  - Στην ετήσια έκθεση πεπραγμένων παρουσιάζεται με λεπτομέρειες το χαρτοφυλάκιο του ταμείου καθώς και η πολιτική ψήφου στις γενικές συνελεύσεις των εταιριών που έχει επενδύσει.

# Αξία χαρτοφυλακίου Νορβηγικού ΔΣΤ



## Αποδόσεις ΔΣΤ, 1998-2016

---

	<b>Από το 1998</b>	<b>Τα τελευταία 10 χρόνια</b>	<b>Τα τελευταία 5 χρόνια</b>
<b>Ετήσια Απόδοση (%)</b>	5.83	5.48	8.53
<b>Πληθωρισμός (%)</b>	1.77	1.78	1.23
<b>Κόστος διαχείρισης (%)</b>	0.09	0.08	0.06
<b>Ετήσια Πραγματική Απόδοση (%)</b>	3.90	3.55	7.15

Πηγή: <https://www.nbim.no/en>

# Συμπεράσματα από την Νορβηγική εμπειρία

---

- Πετρέλαιο: ευλογία ή κατάρα; *Εξαρτάται!*
- Η χρηστή διαχείριση εσόδων από την εξάντληση μη ανανεώσιμων πλουτοπαραγωγικών πηγών απαιτεί:
  - Διαχείριση που στοχεύει στην μόνιμη, μακροχρόνια και όχι προσωρινή αύξηση της κατανάλωσης
  - Την αποταμίευση μέρους των εσόδων και το κατάλληλο πλαίσιο δημοσιονομικής πολιτικής που εξασφαλίζει την διατήρηση της πραγματικής αξίας του Ταμείου προς όφελος των μελλοντικών γενεών
- Η επιτυχημένη διαχείριση του χαρτοφυλακίου απαιτεί:
  - Επαγγελματική διαχείριση
  - Διάφανη δομή διακυβέρνησης
  - Εμπιστοσύνη της πολιτείας στο θεσμό του ταμείου και την διαχείριση του
- Σημαντικές αποφάσεις για τον επενδυτικό κίνδυνο πρέπει να έχουν την στήριξη και την αποδοχή της κυβέρνησης και του κοινοβουλίου. *Ευρεία υποστήριξη από όλες τις πολιτικές δυνάμεις εξασφαλίζει συνετή και μακροπρόθεσμη διαχείριση.*

**Ευχαριστώ για την προσοχή  
σας**

# Νορβηγία: Οικονομία και πετρέλαιο

---

- Το 2012 η Νορβηγία ήταν ο 6<sup>ος</sup> μεγαλύτερος εξαγωγέας αερίου και ο 14<sup>ος</sup> μεγαλύτερος εξαγωγέας πετρελαίου
- Τα έσοδα από πετρέλαια αποτελούν:
  - Το 12% του ΑΕΠ
  - Το 13% του συνόλου των δημοσίων εσόδων
  - Το 36% των εξαγωγών
  - Το 1,9% της απασχόλησης (άμεσα απασχολούμενοι)
- Η Νορβηγία ήταν μέχρι πρόσφατα μια φτωχή χώρα – χάρις (και) στο πετρέλαιο είναι σήμερα μια από τις πλουσιότερες χώρες του κόσμου.