

Nr. 14 | 2012

# Aktuell kommentar

Markedsoperasjoner og analyse

## Petroleumsfondsmekanismen og Norges Banks valutakjøp til SPU

*Ellen Aamodt\**

## Petroleumsfondsmekanismen og Norges Banks valutakjøp til SPU

Ellen Aamodt, Markedsoperasjoner og analyse, Norges Bank Markeder og banktjenester.

*Den norske stat har store inntekter fra petroleumssektoren. Dette er inntekter både i valuta og i norske kroner. Deler av petroleumsinntektene tas inn i den norske økonomien ved at de brukes til å finansiere det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Resten overføres til Statens pensjonsfond utland (SPU). Fordi SPU i sin helhet investeres i utenlandsk valuta, må statens kroneinntekter til SPU veksles om til valuta. Norges Bank ivaretar oppgaven med å kjøpe valuta til SPU for Finansdepartementet. Denne kommentaren beskriver hvordan statens inntekter fra petroleumssektoren kanaliseres til fondet og hvordan deler av inntektene fases inn i norsk økonomi, samt hvordan Norges Bank beregner valutakjøpene til SPU. Kommentaren gir også en sammenheng mellom petroleumsfondsmekanismen og kronekursen, og bankenes innestående på foliokonto i Norges Bank.*

### Hva er petroleumsfondsmekanismen?

Statens pensjonsfond utland (SPU) ble opprettet i 1990, da under navnet "Statens Petroleumsfond". Den første overføringen til fondet fant sted i 1996, og per februar 2012 hadde fondets størrelse økt til over 3400 milliarder kroner. Fondet har som oppgave å forvalte statens inntekter fra petroleumssektoren og sikre en ansvarlig innfasing av petroleumsinntektene i den norske økonomien.

Staten "braker" oljepenger ved å dekke et planlagt underskudd på statsbudsjettet hvert år, kalt det oljekorrigerte budsjettunderskuddet.<sup>1</sup> Det betyr at statsbudsjettet først gjøres opp med et underskudd uten bruk av oljepenger, hvor alle statens inntekter fra petroleumssektoren regnskapsmessig er overført til SPU. Deretter finansieres underskuddet ved å tilbakeføre midler fra fondet. Finanspolitikken følger en handlingsregel: Over tid skal det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet om lag tilsvare forventet realavkastning av SPU, som er anslått til 4 prosent. Denne handlingsregelen har som siktemål at vi over tid ikke bruker av selve fondskapitalen, men kun avkastningen som skapes av fondets investeringer.

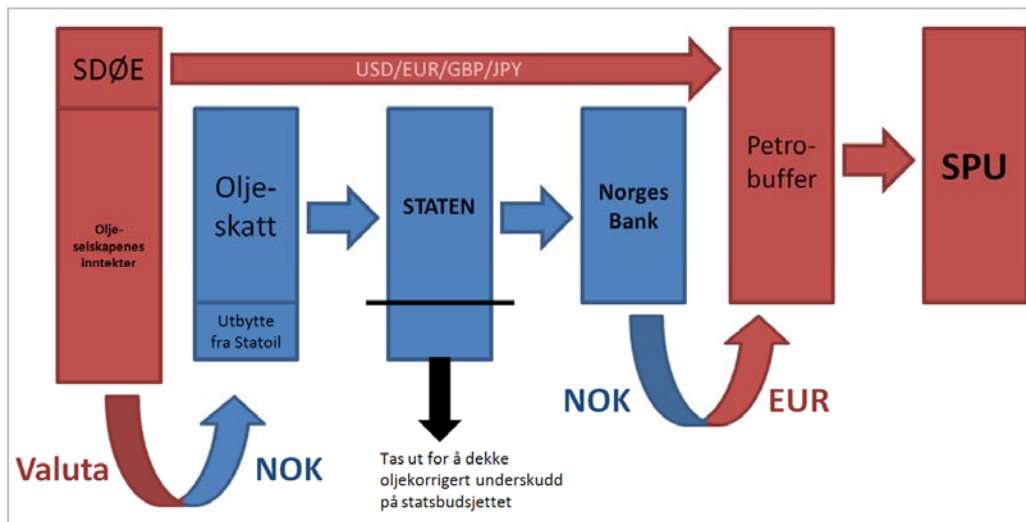
Fondsmidlene i SPU investeres utelukkende i utenlandsk valuta. Deler av overføringene til fondet skjer direkte i utenlandsk valuta. Resten av overføringene skjer ved at oljeselskapene først betaler skatt til staten i norske kroner. Deretter kjøper Norges Bank valuta i markedet på vegne av staten og overfører den til fondet. Noe forenklet kan en si at Norges Bank veksler om statens kroneinntekter fra petroleumssektoren, minus det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, til valuta før midlene overføres til investeringsporteføljen i SPU. Norges Banks valutakjøp til SPU skjer daglig i de månedene det er behov for å kjøpe valuta. Norges Bank anslår

---

<sup>1</sup> Staten har (som alle andre land) "vanlige" inntekter og utgifter utenom inntekter fra petroleumssektoren. Det er differansen mellom de "vanlige" inntektene og utgiftene som omtales som det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, fordi statens oljeinntekter da ikke er tatt med på inntektssiden. Dette underskuddet må finansieres. I land som ikke har andre muligheter, finansieres underskudd på statsbudsjettet med statlige låneopptak i markedet. I Norge finansieres underskuddet ved å trekke på fondet.

hvor mye valuta som må kjøpes hver måned. Dette beløpet fordeles så på daglige kjøp innen måneden.

Figur 1. Statens petroleumsinntekter og overføringene til SPU.



### Statens inntekter fra petroleumssektoren

Statens inntekter fra petroleumssektoren, også kalt statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, består i hovedsak av oljeskatter, inntekter fra salg av statens egen petroleum (Statens Direkte Økonomiske Engasjement, SDØE) og utbytte fra Statoil. Alle olje- og gassprodusentene på norsk sokkel bortsett fra Petoro, som er statens eget oljeselskap, betaler skatt til staten for den olje og gass de produserer og selger. Noe forenklet må selskapene betale 78 prosent marginalsatt for alle netto petroleumsinntekter. I tillegg kommer andre avgifter og tariffier. Dette medfører store innbetalinger fra olje- og gasselskapene til staten hvert år.

Oljeskatten skal betales i kroner. Olje- og gasselskapenes inntekter fra salg av petroleum er i all hovedsak i utenlandsk valuta. Olje- og gasselskapene må derfor veksle om en stor andel av inntektene de har hatt i valuta til kroner før oljeskatten betales. Oljeskattene innbetales seks ganger i året, 1. februar, 1. april, 1. juni, 1. august, 1. oktober og 1. desember. På disse dagene overføres beløpene olje- og gasselskapene skal betale fra selskapenes konti i norske banker til statens konto i Norges Bank. Beløpene varierer med hvor mye olje- og gasselskapene tjener på salg av petroleum, som igjen avhenger av olje- og gasspriser og hvor mye petroleum som produseres. I 2011 var gjennomsnittlig oljeskatt ved hver innbetaling om lag 35 milliarder kroner.

Staten har ikke bare inntekter i form av oljeskatter, men også fra salg av egen petroleum. Gjennom SDØE har staten eierandeler i felt og produksjonsanlegg på norsk sokkel, og dermed også eierrettighetene til inntektene fra salg av olje og gass fra disse feltene. SDØE forvaltes av statens eget oljeselskap, Petoro. SDØE har tilnærmet alle sine inntekter i utenlandsk valuta, og fordi SDØE ikke betaler skatt, overføres inntektene direkte til staten i valuta og trenger derfor ikke å veksles om. Inntektene fra SDØE overføres hver dag til staten via en valutaportefølje i

Norges Bank kalt petrobuffer, der de blir samlet opp før endelig overføring til SPU finner sted én gang i måneden.<sup>2</sup>

I tillegg til inntektene fra oljeskatter og direkte salg av statens egen petroleum mottar staten hvert år utbytte fra Statoil, hvor staten eier omtrent to tredjedeler av aksjene. Utbytteutbetalingen skjer én gang i året og er en direkte overføring i norske kroner fra Statoils konto i én av de norske bankene til statens konto i Norges Bank.

Vi kan oppsummere sammenhengene mellom de ulike størrelsene på følgende måte:

***Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten = Oljeskatter + Inntekter fra SDØE + Utbytte fra Statoil = Oljekorrigert underskudd statsbudsjettet + Avsetningen til SPU***

Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, som består av oljeskatter, inntekter fra SDØE og utbytte fra Statoil, brukes til å dekke et oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet og til avsetninger til SPU.

Endringer i olje- og gasspriser eller endringer i petroleumsproduksjonen påvirker størrelsen på statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet bestemmes i tillegg av flere varierende størrelser. På lang sikt er det avkastningen i SPU og handlingsregelen for bruk av petroleumsinntekter som bestemmer nivået på hvor stort det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet kan bli. På kort sikt er konjunktursituasjonen av betydning. Endringer i den generelle skatteinngangen til staten og i statens konjunkturutsatte utgifter (for eksempel arbeidsledighetstrygd) påvirker størrelsen på underskuddet på statsbudsjettet, og dermed netto overføring (avsetning) til SPU. Når norsk økonomi går godt og skatteinngangen øker, vil normalt det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet falle og netto avsetning til SPU øke. Motsatt, når norsk økonomi er i tilbakegang, og underskuddet på statsbudsjettet øker, vil dette normalt føre til at avsetningen til SPU faller.

### **Beregningen av de månedlige og daglige valutakjøpene til SPU**

Markedsoperasjons- og analyseavdelingen i Norges Bank kjøper valuta til SPU for Finansdepartementet. Det er dermed også Norges Banks ansvar å beregne hvor mye valuta som skal kjøpes eller selges hver måned. Følgende overordnede regnestykke bestemmer de månedlige valutakjøpene:

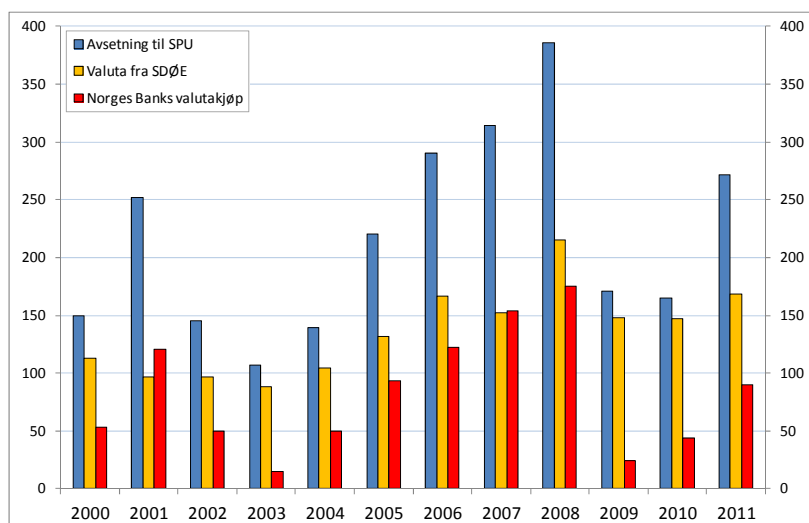
***Norges Banks valutakjøp = Avsetning til SPU - SDØEs valutainntekter***

Utviklingen i avsetningen til SPU, inntektene fra SDØE og Norges Banks valutakjøp er illustrert i figur 2. Avsetningen til SPU økte kraftig gjennom 2000-tallet, som blant annet skyldtes økte inntekter til staten på grunn av økonomisk vekst og høyere skatteinngang, og økende priser på olje og gass. I 2009, under finanskrisen, falt avsetningen til SPU kraftig. Valutainntektene fra SDØE, som avhenger av verdien av statens egen petroleumsproduksjon, viser den mest stabile utviklingen.

---

<sup>2</sup> Regnskapsmessig kjøper Norges Bank valutaen fra SDØE. Årsaken er at petrobufferporteføljen er en del av Norges Banks balanse, og sørger for at økningen på Norges Banks aktivside (petrobuffer) og passivside (statens konto) øker proporsjonalt.

Figur 2. Avsetning til SPU, valutainntekter fra SDØE og Norges Banks valutakjøp, 2000-2011, mrd. kroner.

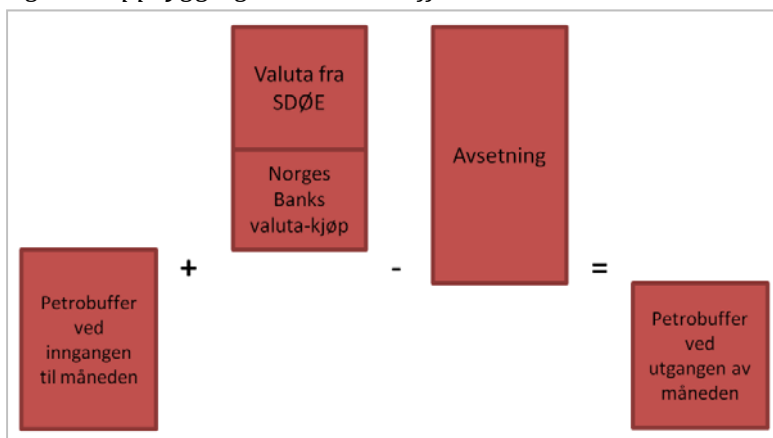


Kilde: Norges Bank.

Som ligningen over indikerer, er Norges Banks valutakjøp i prinsippet differansen mellom avsetningen til SPU og inntektene fra SDØE. I utgangspunktet skal derfor variasjonen i valutakjøpene gjenspeile variasjonen i oljeskatten, det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet og SDØEs inntekter. I praksis vil i tillegg valutakjøpene kunne svinge med størrelsen på petrobufferporteføljen i Norges Bank.

Petrobuffers oppgave er å ta av for svingningene i oljeskatten, det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet og SDØEs inntekter, slik at ikke valutakjøpene skal svinge for mye og gi uønskede variasjoner i kronekursen. Petrobufferporteføljen bygges hver måned opp av Norges Banks kjøp av valuta til SPU og valutainntektene fra SDØE. På månedens siste dag tømmes petrobuffer tilsvarende det Finansdepartementet har bestemt skal være avsetningen den måneden, og er en endelig overføring til investeringsporteføljen i SPU. Generelt forsøker Norges Bank å bygge ned størrelsen på petrobuffer mot slutten av året.

Figur 3. Oppbyggingen av Petrobuffer



Før 2012 var det ikke overføring til SPU i desember. For året sett under ett planla da Norges Bank valutakjøpene basert på elleve måneder med overføringer og tolv måneder med valutainnflyt fra SDØE. Ettersom SDØEs valutainntekter i desember ikke kunne overføres til SPU

samme måned, ble de "lagret" i petrobuffer for avsetning året etter. Finansdepartementet medregnet imidlertid SDØEs desemberinntekter i anslaget for avsetningen for året. Dermed måtte Norges Bank dekke opp for SDØEs desemberinntekter ved valutakjøp før utgangen av november, da årets siste avsetning ble foretatt.

I oktober 2012 ble retningslinjene for forvaltningen av SPU endret slik at det også skal overføres valuta til SPU i desember måned. Endringen medfører at SDØEs valutainntekter i desember må medregnes når Norges Bank planlegger valutakjøpene for året. Med avsetning til SPU i desember vil Norges Bank normalt kjøpe valuta for dette formål også i desember.

#### ***Månedlige anslag***

I praksis er beregningen av de månedlige valutakjøpene noe komplisert, ettersom den omfatter flere steg og parter. Finansdepartementet gir hver måned beskjed om størrelsen på avsetningen i kroner til SPU for neste måned, som er det månedlige "avdraget" på årlig netto avsetning til SPU. Petoro gir anslag for neste måneds valutainntekter fra SDØE. Deretter gjør Norges Bank opp status (anslag) for petrobuffer, både for inneværende måned og for neste måned.

Norges Banks valutakjøp neste måned blir dermed bestemt av

***Norges Banks valutakjøp = Avsetning til SPU - SDØE valutainntekter + [saldo petrobuffer utg. måneden - saldo petrobuffer inng. måneden]***

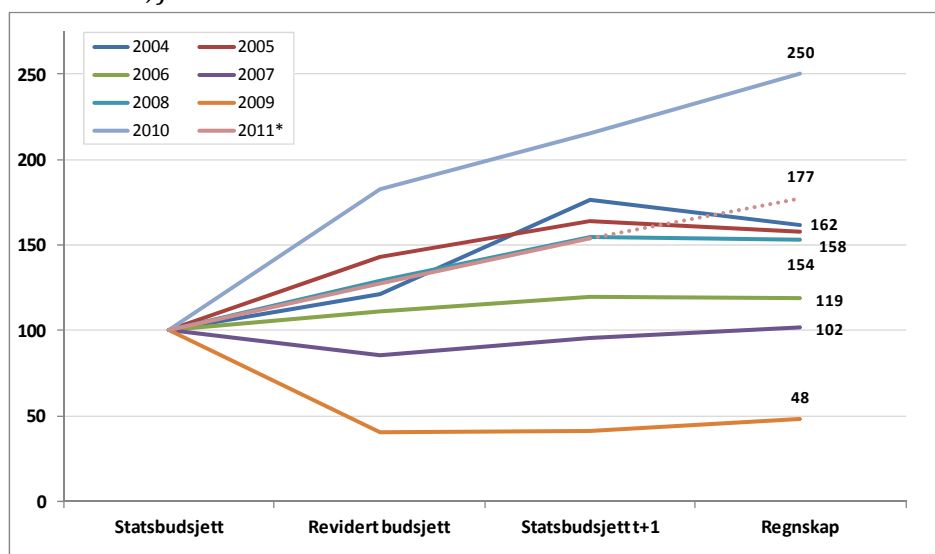
Når nivået på valutakjøpene neste måned er bestemt, fordeles beløpet jevnt på antall handledager neste måned.

For å planlegge valutakjøpene vurderer Norges Bank til enhver tid de månedlige anslagene på avsetningen til SPU opp mot årlige og halvårslige prognoser for SDØEs valutainntekter. Fordi produksjon og salg av petroleum svinger betydelig avhengig av sesong og konjunktorene i internasjonal økonomi, vil olje- og gasselskapenes og SDØEs inntekter variere en del fra måned til måned.

#### ***Anslagene for avsetningen***

Finansdepartementets anslag for avsetningen til SPU ved inngangen av året følger normalt av statsbudsjettet foregående høst. Gjennom året kan den faktiske avsetningen avvike fra anslaget, avhengig av olje- og gasspriser, petroleumsproduksjon og konjunktursituasjonen. Dette påvirker Norges Banks valutakjøp. Figur 4 viser utviklingen i Finansdepartementets anslag på avsetningen i forhold til det opprinnelige anslaget gitt av statsbudsjettet for hvert av årene fra 2004 til 2011. I flere år har avsetningen til fondet blitt betydelig oppjustert i forhold til det som ble anslått ved inngangen av året.

Figur 4. Utviklingen i Finansdepartementets anslag på årlig avsetning til SPU, 2004-2011, normalisert, jan = 100.<sup>3</sup>

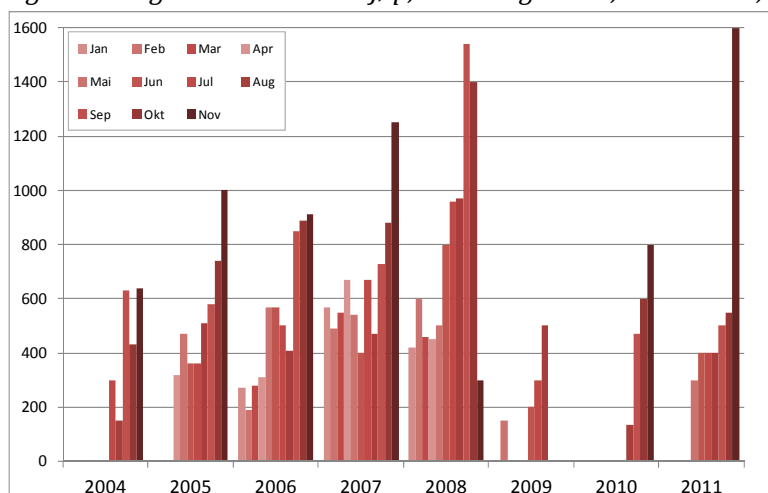


\* Norges Banks anslag på regnskap

Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank.

For å unngå unødige svingninger i kronekursen ønsker Norges Bank å fordele valutakjøpene så jevnt som mulig utover året. Forutsigbarhet i valutakjøpene sikres blant annet ved at Norges Bank siste dag hver måned offentliggjør hvor mye valuta som skal kjøpes den neste måneden. Figur 5, som illustrerer Norges Banks valutakjøp per dag hver måned mellom 2000 og 2011, viser at valutakjøpene noen år har variert betydelig.

Figur 5. Norges Banks valutakjøp, månedlige data, 2004-2011, mill. kroner/dag.



Kilde: Norges Bank.

Når prognosen for SDØEs inntekter og Finansdepartementets anslag for avsetningen til SPU varierer lite, vil Norges Bank også kunne kjøpe valuta på et mer forutsigbart og jevnt nivå

<sup>3</sup> Figuren har tolkning som prosentvis økning i anslaget på avsetningen til SPU som gitt i opprinnelig statsbudsjett, til revidert budsjett, statsbudsjettet året etter og regnskap. For eksempel, i 2010, var avsetningen i revidert statsbudsjett over 50 prosent større enn anslått i statsbudsjettet. Regnskapsført avsetning var 150 prosent større enn anslått i statsbudsjettet 2010.

gjennom året. Basert på antagelser om utviklingen i det oljekorrigerte underskuddet, kan Norges Bank vurdere å kjøpe mer valuta enn det de opprinnelige anslagene på avsetningen skulle tilsi. En slik oppbygging av petrobuffer gjøres for å unngå å måtte oppjustere valutakjøpene senere på året. Norges Bank kan også kjøpe mindre valuta enn anslagene for avsetningen tilsier, dersom den økonomiske utviklingen indikerer at faktisk avsetning vil falle, eller petrobuffer er stor nok til å dekke fremtidig månedlig avsetning.

### Likviditetseffekten av Norges Banks kjøp av valuta til SPU

På samme måte som private aktører har konti i private banker, har bankene konti i sentralbanken. Norske banker har konto i Norges Bank. Dette er en såkalt foliokonto, hvor bankene hver dag plasserer sine overskuddsreserver og holder dem i Norges Bank over natten. Bankenes samlede innskudd i Norges Bank omtales som bankenes reserver, eller bankenes likviditet. Bankene trenger reserver for å gjøre opp transaksjoner seg mellom. Når en bank overfører penger til en annen bank, foregår oppgjøret ved å justere de to bankenes innskudd i Norges Bank.<sup>4</sup> Overføringer mellom bankene påvirker ikke den totale mengden reserver i banksystemet, kun hvordan reservene er fordelt mellom bankene.<sup>5,6</sup>

Også staten har sin konto i Norges Bank. Alle innbetalinger til og utbetalinger fra staten endrer den totale mengden reserver i banksystemet. Innbetalinger til staten reduserer bankenes reserver fordi penger overføres fra bankenes konti i Norges Bank til statens konto i Norges Bank. Utbetalinger fra staten øker bankenes reserver fordi penger overføres fra statens konto i Norges Bank til bankenes konti i Norges Bank.

Innbetaling av oljeskatt representerer en stor inndragning av reserver fra banksystemet. Det samme gjør innbetaling av utbytte fra Statoil til staten. Inntektene fra SDØE overføres imidlertid direkte til staten i utenlandsk valuta, og veksles dermed aldri over til norske kroner. De påvirker derfor heller ikke reservene i banksystemet.

På lang sikt er inndragningen av reserver fra banksystemet i forbindelse med innbetaling av oljeskatt og utbytte til staten likviditetsnøytralt. Det vil si at disse reservene over tid tilføres banksystemet igjen. En del av reservene faller tilbake til banksystemet når Norges Bank kjøper valuta til SPU (og selger kroner). Resten av reservene tilføres banksystemet når staten bruker oljepenger over statsbudsjettet.

---

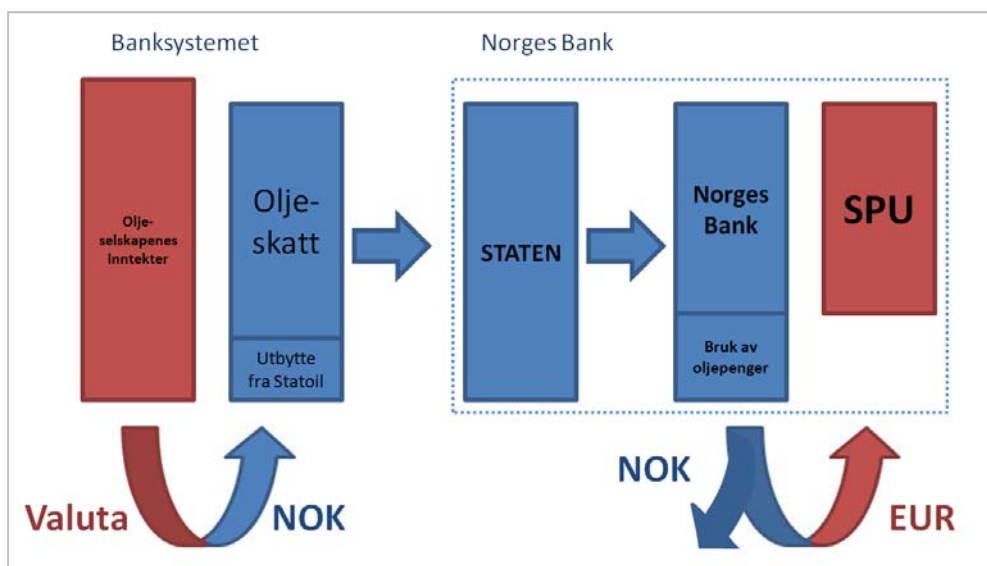
<sup>4</sup> For eksempel, dersom bank A overfører 1 million kroner til bank B, skjer det ved at bank As innskudd i Norges Bank reduseres med 1 million kroner samtidig som bank Bs innskudd i Norges Bank øker med det samme beløpet.

<sup>5</sup> Se Aktuell Kommentar 1/2012 fra Norges Bank av Tom Bernhardsen og Arne Kloster for en utdyping av dette.

<sup>6</sup> Norges Bank styrer bankenes reserver med sikte på å holde de helt kortsiktige pengemarkedsrentene nær styringsrenten. Det gjøres ved ulike former for markedsoperasjoner, som innebærer at sentralbanken enten tilfører bankene reserver eller trekker reserver ut av banksystemet. Systemet for styring av bankenes reserver beskrives nærmere på bankens nettsider ([www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no), under fanen Prisstabilitet/Likviditetsstyring) og i "Systemer for likviditetsstyring: Oppbygging og egenskaper", Norges Bank Staff Memo 05/2011 av Olav Syrstad.



Figur 6. Illustrasjon av likviditetseffekten fra Norges Banks kjøp av valuta til SPU – beløpene i NOK er like store over tid.



Beregningen av hvor mye valuta Norges Bank skal kjøpe til SPU bygger på bestemte forutsetninger. På grunn av avvik fra forutsetningene har Norges Bank noen år kjøpt mer valuta enn det avsetningen til SPU skulle tilsi. Dette har ført til en netto tilførsel av reserver fra sentralbanken, og er grunnen til at strukturell likviditet tidvis er positiv.<sup>7</sup> Tilførselen av slike reserver til banksystemet har sin motpost i økte valutareserver på Norges Banks balanse.<sup>8</sup>

Et par eksempler i appendikset beskriver nærmere hvordan petroleumsmekanismen påvirker likviditeten i banksystemet.

### Kronekurseffekten av statens bruk av oljeinntekter

Når olje- og gasselskapene skal betale oljeskatt, må de veksle om inntektene de har hatt i valuta til kroner. Også statens utbytte fra Statoil innbetales i norske kroner.<sup>9</sup> Dersom statens inntekter fra petroleumssektoren i sin helhet ble plassert i SPU, ville oljeselskapenes veksling fra valuta til kroner bli helt reversert når Norges Bank på vegne av staten veksler kronene om til valuta igjen. Over en tidsperiode ville da effekten av statens inntekter fra petroleumssektoren på kronkursen blitt null. I stedet bruker staten historisk sett rundt 40 prosent av de årlige petroleumsinntektene til å dekke underskuddet på statsbudsjettet. Forenklet sagt blir kronekurseffekten fra 40 prosent av oljeselskapenes veksling fra valuta til kroner ikke reversert når Norges Bank kjøper valuta til SPU. Dette gir isolert sett et appresieringspress på kronen.

Det er imidlertid mange faktorer som påvirker kronekursen over tid.<sup>10</sup> Slike forhold er rentedifferansen til utlandet, oljeprisen, ulike risikofaktorer i markedet samt markedsaktørenes syn på den økonomiske utviklingen. Den samlede effekten på kronekursen vil derfor kunne

<sup>7</sup> Med strukturell likviditet menes det bankenes reserver ville vært dersom Norges Bank verken hadde tilført reserver til banksystemet eller trukket reserver ut av banksystemet.

<sup>8</sup> Se "Likviditetsstyringen i Norge og utviklingen i bankenes likviditet", Norges Bank Staff Memo 10/2010 av Erna Hoff for detaljer.

<sup>9</sup> SDØE har også det meste av sine inntekter i utenlandsk valuta. SDØE overfører sine inntekter direkte til petrobuffer i Norges Bank og videre til SPU i valuta og trenger derfor ikke å veksle om. Derfor påvirkes ikke kronkursen av inntektene fra SDØE.

<sup>10</sup> Se for eksempel "En oversikt over Norges Banks analyser av kronekursen", Norges Bank Staff Memo 7/2010 av Flatner, Tornes og Østnor.

varierte over tid. I tillegg vil variasjoner i oljeselskaperenes etterspørsel etter kroner og Norges Banks valutakjøp kunne gi kortvarige effekter i kronemarkedet gjennom året. I sum er innfasingen av petroleumsinntekter over statsbudsjettet kun en av mange forhold som påvirker kronkursen.

## Appendiks.

Et par eksempler illustrerer hvordan petroleumsfondsmekanismen fungerer. Eksempelene er direkte knyttet til Norges Banks balanse, som tabellen under viser et forenklet utdrag fra.

Tabell: Norges Banks Balanse 31.12.10. (forenklet). Milliarder kroner.

Eiendeler		Gjeld og egenkapital	
Netto valutareserver og andre utenlandske eiendeler	316	Sedler og mynt i omløp	54
- herav petrobufferporteføljen	16	Innskudd fra statskassen	137
Innenlandske eiendeler:		Innskudd fra banker	80
- Lån til banker	68	Annen gjeld	50
- Andre eiendeler	2	Egenkapital	65
Sum ekskl. Statens pensjonsfond utland		Sum ekskl. Statens pensjonsfond utland	
	386		386
Plasseringer for Statens Pensjonsfond utland	3 074	Innskudd kronekonto Statens Pensjonsfond utland	3 074
<b>Sum</b>	<b>3 460</b>	<b>Sum</b>	<b>3 460</b>

*Eksempel 1. Statens budsjettunderskudd (før overføringer fra SPU) er null.*

Det enkleste tilfellet er å tenke seg at statens "tradisjonelle" inntekter og utgifter er like slik at underskuddet på statsbudsjettet er null. Anta at det ikke overføres valuta direkte fra SDØE. Anta videre at oljeselskapenes skatter er 600 NOK (og at dette beløpet er fremkommet ved at skattegrunnlaget er 100 dollar til en valutakurs 6 kroner per dollar). Da skjer følgende:

- Oljeselskapene selger 100 USD i markedet og mottar 600 NOK.
- Oljeselskapene betaler inn 600 NOK til statens konto. Da overføres 600 NOK fra bankenes konti i Norges Bank til statens konto i Norges Bank. Reservene i banksystemet reduseres i første omgang med 600 NOK.
- Norges Bank kjøper dollar for 600 NOK (det vil si 100 dollar) som i første omgang plasseres i petrobuffer. Dermed øker reservene i banksystemet igjen med 600 NOK fordi Norges Bank betaler for valutaen ved å overføre kroner til bankenes konti i Norges Bank. Totaleffekten er at mengden reserver i banksystemet er uendret.
- Valutaen overføres fra petrobuffer til SPU og plasseres i utenlandske aktiva.
- Samtidig overføres 600 NOK fra statens ordinære konto i Norges Bank kronekontoen "statens SPU-konto i Norges Bank".
- Overføringer fra SDØE kommer i tillegg, men er i valuta. De får ingen innvirkning på mengden reserver i banksystemet eller Norges Banks kjøp av valuta.

*Eksempel 2. Forutsetningene er som i eksempel 1, men med den forskjell at staten har et underskudd på budsjettet (før overføringer fra SPU) lik 200 kroner.*

- Oljeselskapene selger 100 USD i markedet og mottar 600 NOK.
- Oljeselskapene betaler inn 600 NOK til statens konto. Da overføres 600 NOK fra bankenes konti i Norges Bank til statens konto i Norges Bank. Reservene i banksystemet reduseres med 600 NOK.
- Staten finansierer et underskudd på 200 NOK ved å trekke på statens konto i Norges Bank. Da overføres 200 NOK fra statens konto i Norges Bank til bankenes konti i Norges Bank slik at reservene i banksystemet øker med 200 NOK.

- Norges Bank skal kjøpe valuta tilsvarende det beløp som skal overføres til SPU. Totale innbetalte skatter er 600 NOK. Av disse brukes 200 NOK til å finansiere statens budsjettunderskudd, og Norges Bank må derfor kjøpe valuta for 400 NOK til fondet.
- Norges Bank kjøper dollar for 400 NOK (det vil si 66,67 dollar med våre forutsetninger om kronkursen, som i første omgang plasseres i petrobuffer). Dermed øker reservene i banksystemet med 400 NOK fordi Norges Bank betaler for valutaen ved å overføre kroner til bankens konti i Norges Bank.
- Valutaen overføres fra petrobuffer til SPU og plasseres i utenlandske aktiva.
- Samtidig overføres 400 NOK fra statens ordinære konto i Norges Bank til statens SPU-konto i Norges Bank.
- Totaleffekten er at mengden reserver i banksystemet er uendret. Videre har verdien av SPU økt med 66,67 dollar samtidig som kronkontoen "statens SPU-konto i Norges Bank" har økt med 400 NOK.
- Som i det første eksempelet kommer overføringer fra SDØE i tillegg, men disse får ingen innvirkning på mengden reserver i banksystemet eller Norges Banks kjøp av valuta.