

Kristofer Lehmkuhl Forelesning 2010

Konjunkturer, kriser og statsfinanser – kan stater bære sine forpliktelser?

Av
Svein Gjedrem
Norges Bank

Kristofer Lehmkuhl Forelesning
Norges Handelshøyskole

Bergen, 24. september 2010

ISSN 0452-7208

Satt med 9 pkt. Georgia
Trykt på 150 g matt Kremfarget offsett
Omslaget 200 g sølvgrå Colorit

Statsråd

KRISTOFER LEHMKUHL

(1855 – 1949)

Kristofer Lehmkuhl var en utrettelig forkjemper for Norges Handelshøyskole. Kanskje mer enn noen annen har han æren av at NHH ble opprettet, og helt til sin død fulgte han virksomheten med en aldri sviktende interesse. Han er derfor med rette blitt kalt “Høyskolens far”.

Norges Handelshøyskole har villet hedre Kristofer Lehmkuhls minne ved å knytte hans navn til en årlig forelesning for studenter, stab og inviterte gjester.

Forelesningen holdes så nært som mulig opptil Kristofer Lehmkuhls fødselsdag den 26. september.

Alle Lehmkuhlforelesninger som er avholdt fra starten i 1958 er gjort elektronisk tilgjengelig på www.nhh.no/lehmkuhl.

INNHOLDSFORTEGNELSE

Ubalanser og finanskriser	7
Hvorfor skal stater gjøre opp for seg?	9
Land misligholder oftere enn vi tror	11
Hvor stor gjeld kan en stat bære?	13
Den norske stats langsiktige forpliktelser	16

Forelesningen er tilgjengelig på www.nhh.no/lehmkuhl med figurer som ble vist under forelesningen.

Konjunkturer, kriser og statsfinanser – kan stater bære sine forpliktelser?

Ubalanser og finanskriser

Finanskrisen høsten 2008 sprang ut av rik tilgang på kreditt, aktører som tok stadig større risiko og sviktende oversikt hos banker, bedrifter og tilsynsmyndigheter.

Verdensøkonomien fikk et kraftig tilbakeslag. Den akutte krisen i finansmarkedene er avløst av store ubalanser i arbeidsmarkedene og statsfinansene i land rundt oss. Det er avdekket grov svikt i styringen av offentlig økonomi i flere industriland. Hvordan landene håndterer sine statsfinanser, vil også ha betydning for Norge.

I perioden fra 1992 til 2008 økte den samlede produksjonen i verden med over 60 prosent, eller nær 4 prosent årlig. Samtidig holdt inflasjonen seg lav. I vår økonomi har denne perioden fremstått som to gygne tiår.

Men ubalanser bygde seg opp i Europa og Nord-Amerika. Sterk inntektsvekst og lett tilgjengelige lån førte til at husholdninger kjøpte større og flere boliger. Boligprisene steg kraftig i mange land. Byggenæringen og finansindustrien vokste mer enn øvrige deler av økonomien.

Mange stater lot sine utgifter løpe i takt med høyere skatteinntekter. Som bankene, la også mange stater utgifter utenom balansen, blant annet gjennom det som her i landet kalles offentlig privat samarbeid.

Boblen fikk lov til å utvikle seg. Husholdningene lånte for mye, boligprisene ble for høye, bankene og byggenæringen ble for store, og statenes utgifter og forpliktelser vokste for fort. Ubalansene kom gradvis til syne. Problemene oppsto først i boligmarkedet i USA og spredde seg for alvor da penge- og kapitalmarkedene brått tørket inn i september 2008.

Da krisen var et faktum, reagerte myndighetene raskt. I første omgang støttet de opp der finansmarkedene selv sviktet, ved å gi garantier, tilby likviditet og finansiering samt ved å kjøpe verdipapirer. Styringsrentene ble satt kraftig ned. Erfaringen fra krisen på 1930-tallet var at mangel på slike tiltak var svært kostbart.

Redningspakkene førte til at privat gjeld ble løftet over til stater og sentralbanker. I tillegg sviktet skatteinntektene, og utgiftene til trygd og tiltak økte. I neste omgang måtte statene motvirke fallende etterspørsel etter varer og tjenester fra bedrifter og husholdninger ved å øke offentlig forbruk og investeringer. Mange stater gikk inn i krisen med underskudd og ganske høy gjeld. Statsgjelden i de store industri-landene er nå blitt like høy, målt som andel av BNP, som den var like etter krigen da de hadde finansiert høye militære utgifter med lån.

Utover høsten 2009 begynte aktørene i finansmarkedet å frykte at enkelte land ikke ville klare å betjene sin gjeld. Uroen ble utløst da Hellas meldte om at statsfinansene var i dårlig forfatning. Rentene på statsobligasjoner steg markert i Hellas, Spania, Portugal og etter hvert i Irland sett i forhold til tyske renter. Land fikk nedgradert sin kredittverdighet, og prisen på å forsikre seg mot mislighold på de lånene landene hadde tatt opp, skjøt i været.

Statsgjeld har siden andre verdenskrig vært ansett som den tryggeste form for investeringer i industrilandene. I Europa har det fram til nylig ikke vært store forskjeller i rente og risiko på statsgjeld fra ulike land. Det har endret seg.

Det koster nå mer å forsikre seg mot at Spania og Italia misligholder sin statsgjeld enn å forsikre seg mot at latinamerikanske land som Brasil og Mexico vil misligholde.

Statene i sør må betale høyere rente enn gode private låntakere ellers i euroområdet. Det er også eksempler på at stater i disse landene låner til høyere rente enn de beste private lånetakerne i eget land.

Hellas kom i vår i akutte betalingsproblemer. Landet inngikk avtale med Det internasjonale valutafondet (IMF) og eurolandene den 2. mai om et lån over tre år innenfor en ramme på 110 milliarder euro. Avtalen innebar et omfattende program med IMF. Siden mai har Hellas lånt omtrent 30 milliarder euro fra IMF og eurolandene.

Også andre europeiske land med svake statsfinanser kom under lupen, og det var risiko for spredning til banksystemet i Europa, som sto bak mange av lånene. Den 10. mai iverksatte EU og Den europeiske sentralbanken (ESB) omfattende støttetiltak for EU-land, blant annet ved å etablere et eget fond (The European Financial Stability Facility), som kan låne til stater i vanskeligheter innenfor en ramme på 500 milliarder euro. I tillegg åpnet IMF for låneprogram på inntil 250 milliarder euro. En forutsetning for å trekke på låneordningene er at landene selv øker skatter og kutter utgifter slik at de etter hvert kan stå på egne ben. Den europeiske sentralbanken begynte samtidig å kjøpe statsobligasjoner, som det ellers var vanskelig å omsette. Bankens motiv var å bidra til at markeder og pengepolitikken kunne virke.

Den økonomiske historien viser at perioder med kraftig økning i gjeld i bedrifter og husholdninger og stigning i bolig og eiendomspriser ofte leder til kriser i banksystemet. Banker og stater er i et skjebnefellesskap. Bankkrise fører som regel til statsfinansiell krise. Men tilsvarende vil svake statsfinanser også svekke bankenes stilling.¹

Kriser koster. En studie over historiske finanskriser viser at den økonomiske veksten har vært om lag 1 prosent lavere årlig i tiåret som etterfulgte krisen, sammenliknet med tiåret i forkant av krisen.² Arbeidsledigheten forblir typisk også høyere i hele tiåret etter krisen.

Vi skal kanskje ikke bli overrasket over disse resultatene. I forkant av en krise er gjerne aktivitetsnivået høyt og arbeidsledigheten lav. Vi kan derfor ikke vente at den økonomiske veksten etter krisen skal være like sterk som den var i tiden før.

Det kan også komme noe godt ut av kriser. I Norge og i de andre nordiske landene ble kriseårene benyttet til å endre reguleringer, åpne markeder og omstille offentlige og private virksomheter. I krisen rundt 1990 ble det lagt et grunnlag for de to gylne tiårene som fulgte i norsk økonomi.

Hvorfor skal stater gjøre opp for seg?

Stater tar opp lån og sparer for å fordele inntekter og utgifter over tid. Staten kan låne i egen eller fremmed valuta, hjemme eller ute. Den norske staten tok opp lån i utlandet på 1970-tallet da vi bygde opp vår oljeindustri og velferdsstaten. Siden har inntektene fra Nordsjøen vært store, og i dag plasserer staten sine store overskudd i aksjer og obligasjoner i andre land.

Lån til stater skiller seg fra lån til private. Private lån beskyttes av loven i landet der lånet tas opp. Kreditorer får rettslig hjelp til å inn-drive gjeld som misligholdes. Tilsvarende mekanisme finnes i utgangspunktet ikke for lån til stater. Det finnes ingen overnasjonal institusjon som kan tvangsinn-drive statlig gjeld når en stat vegrer seg for å betale.³

Hvis staten ikke kjenner seg rettslig forpliktet til å betale tilbake det den har lånt, kunne det være fristende å la være å betale tilbake lånet. I den økonomiske litteraturen er derfor spørsmålet reist: Hvorfor skal en stat gjøre opp for seg? Spørsmålet har et motstykke: Hvis stater kan løpe fra sine forpliktelser, hvorfor låner investorer ut til stater?

¹ Carmen M. Reinhart og Kenneth S. Rogoff (2010): "From Financial Crash to Debt Crises" NBER Working Paper No. 1579, March 2010.

² Carmen M. Reinhart og Vincent R. Reinhart (2010): "After the fall", NBER Working Paper No. 16334, September 2010.

³ Se Carl August Fleischer (2005): "Folkerett"

Vi observerer at de fleste landene velger å gjøre opp for seg. Det må bety at det er kostnader forbundet med å la være. Selv om kreditor ikke kan få rettens hjelp til å inn drive gjeld, finnes andre former for kostnader som de kan påføre skyldneren.

For det første kan kreditorer la være å låne på ny til en stat som ikke har gjort opp for seg. Når en stat er i gjeldsforhandlinger, vil det naturlig nok være vanskelig å få ny kreditt. Men erfaringer fra nyere tid viser at det så tar kort tid før lånegiverne på ny stiller opp.

For det andre kan lånekostnadene øke. Lånerentene stiger når markedesaktører frykter at en stat ikke vil gjøre opp for seg. For 30 land som misligholdt sin statsgjeld de siste tiårene, var rentene på statsobligasjoner 4 prosentpoeng høyere enn normalt ett år etter misligholdet og 2,5 prosentpoeng høyere det andre året.⁴ Deretter gikk rentene raskt ned til mer normale nivåer.

For det tredje kan kreditor iverksette sanksjoner, blant annet blokkere handel, beslaglegge eiendeler i utlandet eller velge enda kraftigere tiltak.

På slutten av 1800-tallet tok England kontroll over Egypt på grunn av landets betalingsproblemer. Egypt hadde tatt opp lån for å kunne bygge Suez-kanalen. Administrasjonen britene satte inn, ryddet opp i statsfinansene og ble i landet i 40 år.

Økonomiske insentiver kan nok ligge bak væpnede konflikter også i dag, men slike virkemidler brukes ikke til å inn drive statsgjeld. Det mest virkningsfulle våpenet en kreditor nå har, er trolig å gå rettens vei for å legge beslag på eiendeler skyldneren har i utlandet. De siste 30 årene har kreditorene vunnet fram i flere slike saker.

Flere studier av statsgjeldskriser det siste århundret har vist at de virkemidlene kreditorer tar i bruk, ikke påfører de statene som har lånt, særlig store kostnader. En stat får tidlig tilgang til kapitalmarkedene etter et mislighold, og lånekostnadene går ganske fort ned igjen.

Hvis kostnadene ved å misligholde er forbigående, kunne det kanskje lønne seg. Når et lån forfaller, kan det derfor være fristende for staten å bryte sitt løfte om å betale tilbake. I økonomisk politikk kjenner vi dette igjen som tidsinkonsistensproblemet. Det kan lønne seg å gi fagre løfter, men løpe fra løftene når fordelen er innkassert.

Hvorfor løper ikke land fra sine forpliktelser i jevne tider? Vi ser at de gjør opp for seg, men den økonomiske litteraturen gir ikke noe godt svar på hvorfor. Land vil bevare sitt gode omdømme. Stater som misligholder, gjør det i dårlige tider, men da først etter å ha gjennomført omfattende innstramminger for unngå den skjebnen.

⁴ Eduardo Borensztein og Ugo Panizza (2009): "The Costs of Sovereign Default", IMF Staff Papers, Vol. 56, No. 4

Land misligholder oftere enn vi tror

Stater som lever over evne, og ikke gjør opp for seg, er ikke nytt. Historien viser at mange land har misligholdt sin statsgjeld. Det har skjedd i fremvoksende faser. Fra år 1500 til 1900 misligholdt Spania sin statsgjeld 14 ganger.⁵ Frankrike misligholdt 9 ganger i perioden, mens statene som senere ble Tyskland misligholdt 6 ganger. England misligholdt én gang, men så langt tilbake som i 1594.

Den norske staten har heller ikke alltid klart å gjøre opp for seg. Men det var nokså uforskyldt da Norge etter bruddet med Danmark i 1814 ble sittende igjen med en betydelig statsgjeld. Staten hadde ingen statskasse eller likvide midler. Forsøk på å øke skatteinntektene mislyktes. Samtidig hadde Norge liten kredittverdighet. Ved inngangen til 1816 var staten ute av stand til å møte sine forpliktelser. Etter over fire år var gjelden forhandlet ned fra seks til tre millioner spesidaler. Hele summen skulle betales tilbake over en tiårs periode. I januar 1820 inngikk Norge en låneavtale med finanshuset Brødrene Benecke i Berlin.⁶ Det var positivt for en ung nasjon å få tilgang til lån, men blant folk flest ble vilkårene oppfattet som dårlige, og lånet ble på folkemunne omtalt som "tyvelånet". Alle statens eiendommer samt de løpende tollinntektene ble tatt som sikkerhet. Etter hvert ble "tyvelånet" erstattet av et lån med bedre vilkår.

Etter den store depresjonen på 1930-tallet fikk flere europeiske stater problemer med å møte sine forpliktelser. Både Østerrike, Hellas, Ungarn, Polen, Romania og Tyrkia fikk nedskrevet sin statsgjeld på 1930- og 40-tallet. Tyskland klarte heller aldri å betale tilbake krigserstatningene etter første verdenskrig.

Siden andre verdenskrig har mislighold av statsgjeld bare skjedd i utviklingsland og fremvoksende økonomier, og da særlig i perioden fra 1980 til 2000. Mange av landene førte en økonomisk politikk som ga høy inflasjon. Det førte til at det etter hvert ble vanskelig å få lån i egen valuta, særlig lån med lang løpetid. Inflasjonen og størrelsen på utenlandsgjelden ble forsøkt holdt i sjakk gjennom å knytte egen valuta til amerikanske dollar. Men manglende styring med statsfinansene utløste valutakriser, fall i verdien av egen valuta og en kraftig økning i gjeldsbyrden til utlandet. Da ga staten opp å betjene gjelden.

Utfallet for kreditorerne ved mislighold av statsgjeld har variert. I de seneste episodene med mislighold har kreditors tap på lånene som ble misligholdt, blitt anslått til å være mellom 30 og 75 prosent.⁷ Disse erfaringene har nok betydning for renten på lån til en stat når det oppstår usikkerhet om den vil kunne betjene gjelden sin.

⁵ Carmen M. Reinhart og Kenneth S. Rogoff (2009): "This time is different. Eight centuries of Financial Folly"

⁶ Sverre Steen (1954): "Krise og avspenning", Det Frie Norge Bind 3

⁷ Panizza m. fl (2009): "The Economics and Law of Sovereign Debt and Default", Journal of Economic Literature 47.

Det er etablert et eget forum, Parisklubben, som regelmessig møtes for å finne løsninger når en stat har problemer med å gjøre opp et lån til en annen stat. Parisklubben består av 19 kreditorland, deriblant Norge. En løsning forutsetter at det gjeldstyngede landet gjennomfører reformer som del av et program under Det internasjonale valutafondet. Siden 1956 har Parisklubben fremforhandlet 417 avtaler om å skrive ned statsgjeld i 87 land. Det er særlig lån til land som ikke har tilgang til de vanlige internasjonale lånemarkedene, ofte fattige land, som blir forhandlet i Parisklubben.

Det finnes ikke et tilsvarende overnasjonalt organ for gjeldsforhandlinger for land som har lånt i de internasjonale kapitalmarkedene. IMF forsøkte å etablere et regelverk som stater og kreditorer kan forholde seg til, men fikk ikke nødvendig gjennomslag blant medlemslandene. Derimot har internasjonale lån nå oftere klausuler som vil kunne gjøre det lettere å gjennomføre konstruktive gjeldsforhandlinger.⁸

I vårt økonomiske system er konkursinstituttet et nyttig instrument. Det betyr at virksomheter kan legge tidligere feil bak seg og at realkapital og arbeidskraft igjen kan komme til full nytte. Gjeldsordninger for stater kan spille en lignende rolle og motvirke nedgående spiraler.

Gjeld kan misligholdes på to måter. Mislighold kan skje gjennom kontraktsbrudd ved at låntaker lar være å fullbyrde sin del av avtalen, som i eksemplene her. For gjeld i egen valuta kan staten også misligholde ved å føre en økonomisk politikk som gir inflasjon slik at lånene mister sin reelle verdi. De siste 100 årene hadde vi i Norge virkelig høy inflasjon under de to verdenskrigene og Koreakrigen. Den siste perioden med høy inflasjon var på 1970- og 80-tallet. Realverdien på de obligasjonslånene som var tatt opp på 1950- og 60-tallet, ble svært lav.

La meg også nevne et mer kuriøst eksempel fra vår pengehistorie⁹: Den norske staten utnyttet et fall i pengeverdien da den skulle betale tilbake obligasjonslån som ble tatt opp i perioden 1896 til 1909. Det var særlig franskmenn som hadde kjøpt obligasjonene. Lånene var tatt opp i perioden med gullstandard da verdien av norske kroner var direkte knyttet til verdien av gull. De som hadde lånt bort pengene, var lovet tilbakebetaling i "monnaie d'or". Da lånene forfalt og skulle betales tilbake, insisterte den norske stat på å betale med sedler som hadde mistet mye av sin verdi. Franskmennene gikk til sak. Ved behandlingen i Høyesterett i 1962 ble det vist til en lov fra

⁸ For en nærmere diskusjon av IMF's forslag, se Pål Winje (2002): "Gjeldsordning for land", Penger og Kredit 4/2002, Norges Bank.

⁹ Henrik Bahr (1962): "Høyesteretts dom i gullklausulsaken", Lov og Rett, Norsk Juridisk Tidsskrift, hefte nr 5. Se også Jan F. Qvigstad (2008): "Om å holde ord", 11. november 2008.

1923 som sa at gullklausulen, det vil si tilbakebetaling i gullpenger, ikke gjaldt når innlønningsplikten for sedler var suspendert, noe den ble for godt i 1931. Høyesterett viste også til "samfunnets vitale interesser" i begrunnelsen for dommen. Det ville koste den norske staten alt for mye å betale tilbake de gullpengene som var lånt 60 år tidligere.

Dommen er vel et eksempel på at det kan være lite å hente for en kreditor ved å reise sak i skyldnerstatens eget rettsapparat.

For Nicolai Rygg, sjefdirektør i Norges Bank fra 1920 til 1946, var pengenes verdi derimot, et spørsmål om moral. Paripolitikken i 1920-årene hadde som mål å bringe kronen tilbake til verdien før 1. verdenskrig:

"Ordnningen av vårt pengevesen er fastsatt i loven. (...) Det gjelder en ordning som er rotfestet i vårt rettssystem, som vi ikke uten videre kan bryte ned. Det ligger deri en moralsk forpliktelse til å gjenopprette pengevesenets tidligere tilstand.(...) Det gjelder et spørsmål av grunnleggende betydning for nasjonen gjennom tidene.

De besværligheter som følger med overgangen til de normale, lovmessige forhold er forbigående. Ingen kan lukke øinene for at de er meget alvorlige. Men folkets liv er evig, og det gjelder her en avgjørelse av betydning gjennom slektene."¹⁰

Hvor stor gjeld kan en stat bære?

Et gjeldsnivå som er høyt i ett land, kan være bærekraftig for et annet. Da den norske staten kom i betalingsvansker i 1816, var statens gjeld på seks millioner spesidaler. Det tilsvarer rundt 700 millioner kroner i dagens pengeverdi og var trolig langt mindre enn den årlige verdiskapingen i landet på den tiden.

Tyskland møtte sin tålegrense etter første verdenskrig. I Versailles-traktaten ble Tyskland pålagt å betale krigserstatninger til de allierte etter krigen. Erstatningsbeløpet ble anslått til det dobbelte av Tysklands nasjonalinntekt på den tiden. De årlige betalingene, som ble knyttet til eksportinntektene, utgjorde 5-6 prosent av Tysklands nasjonalinntekt. Økonomen John Maynard Keynes mente at landet umulig kunne møte disse erstatningskravene og argumenterte for at erstatningene ville få fatale følger, ikke bare for Tyskland, men hele Europa.

"(...) I believe that the campaign for securing out of Germany the general costs of the war was one of the most serious acts of political unwisdom for which our statesmen have ever been responsible."¹¹

¹⁰ Francis Sejersted (1973): "Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene". Teksten er hentet fra sitater på side 33 og 34.

¹¹ J. M. Keynes (1919): "The economic consequences of the peace". Keynes la trolig til grunn for sitt resonnement at betalingene ville være langt større i forhold til nasjonalinntekten enn beskrevet her.

Landene som har misligholdt gjeld de siste to tiårene, har gjennomgående møtt problemer når gjelden har kommet opp i rundt 50 prosent av BNP. Industrilandenes stater har i dag i gjennomsnitt en gjeld på rundt 80 prosent av sitt BNP. Den japanske staten – i et av verdens rikeste land – har en brutto gjeld på nesten 220 prosent av BNP, men har samtidig store fordringer slik at nettogjelden er om lag 110 prosent av BNP.¹²

Styresett, skattesystem og vekstkraft har stor betydning for hvor stor gjeld en stat kan bære. Velutviklede demokratier med god orden på offentlige finanser og solide institusjoner har en betydelig evne til å kreve inn skatter for å betjene gjeld. I utviklingsland og fremvoksende økonomier, hvor skatteinnkrevningen og institusjonene står svakere, er evnen til å tåle gjeld mindre. I tillegg er kostnadene ved å låne gjerne høyere. På den andre siden kan de ha større mulighet til å vokse seg ut av høy gjeld.

Da eurosamarbeidet ble inngått, ble det i ”*Vekst- og stabilitetspakten*” stadfestet at et lands budsjettunderskudd ikke skulle overstige 3 prosent av BNP og at gjelden ikke skulle overstige 60 prosent av BNP. Da Frankrike og Tyskland var blant de første til å bryte kriteriene i 2003, ble spillereglene endret. Det påvirket disiplinen til de øvrige medlemmene. Det kan nesten se ut til at flere land tok grensene som gulv snarere enn som tak.

Krisen satte i gang en farlig gjeldsdynamikk. Den kan illustreres med en enkel formel¹³:

$$\Delta \frac{Gjeld_t}{BNP_t} = \frac{(rente_t - BNPvekst_t)}{(1 + BNPvekst_t)} * \frac{Gjeld_{t-1}}{BNP_{t-1}} - \frac{Primærbalansen_t}{BNP_t}$$

Formelen sier at endringen i statens gjeld (venstre side) bestemmes av (størrelsene på høyre side): Renten på gjelden, den nominelle økonomiske veksten i landet og over- eller underskuddet på statsbudsjettet utenom rentekostnader, den såkalte primærbalansen.

Setter vi endringen i gjeld (venstre side) lik null, gir høyre side i likningen ulike betingelser som må være oppfylt for at statsgjelden skal være stabil. Er renten lik veksten i BNP, er gjelden stabil når statsbudsjettet utenom rentekostnader er i balanse. Er renten høyere enn

¹² Det internasjonale valutafondet (2010): ”Navigating the Fiscal Challenges Ahead” Fiscal Monitor.

¹³ Se Michael Hoel og Jan F. Qvigstad (1986): ”Statsgjelden - et problem når veksten er lav og renten er høy”, Sosialøkonomen, og Unni Larsen og Bente Støholen (2010): ”Offentlige finanser – den krevende veien tilbake til en bærekraftig situasjon”, Aktuell kommentar 2/2010, Norges Bank.

veksten, vil gjeldsbyrden tyngje, og statsbudsjettet må gjøres opp med overskudd før rentebetalinger. Er BNP-veksten høyere enn renten, kan landet vokse seg ut av problemene, og statsgjelden vil holde seg stabil selv med et visst underskudd på statsbudsjettet.

Likningen gir også et svar på hvorfor statsgjelden økte så fort i mange land. Leddet som er ringet rundt, kan kalles snøballeffekten. Den avhenger av forskjellen mellom rentenivået og veksten i BNP. Lav vekst eller fall i BNP gjør at gjeldsbyrden øker. Når gjelden nærmer seg et nivå som ikke kan opprettholdes, vil investorene kreve høyere kompensasjon for nye lån, og lånerenten stiger. Slik kan snøballen rulle.

Store underskudd har en direkte virkning på gjelden. Fra 2007 til 2010 økte budsjettunderskuddet i eurolandene fra 0,6 prosent av BNP til 6,6 prosent. I samme periode har statsgjelden økt fra 66 prosent av BNP til 85 prosent, og det er utsikter til at gjelden nærmer seg 100 prosent av BNP de neste årene. I Storbritannia og USA kommer budsjettunderskuddene i år opp i 11-12 prosent, og statsgjelden stiger raskt mot høye nivåer.

For å bryte denne utviklingen må finanspolitikken strammes til og statsbudsjettet gjøres opp med overskudd. Det kan være særlig kostbart i nedgangstider. I det siste har flere land i Europa varslet økte skatter og kutt i utgifter. Heving av pensjonsalderen, kollektiv lønnsnedgang og lavere velferdsutgifter er gjennomgående trekk. De kraftige tiltakene kan nok løfte vekstevnen i landene på lengre sikt. Men på kort sikt vil de gi lavere etterspørsel etter varer og tjenester og trolig mindre aktivitet. Siden flere land strammer inn samtidig, vil også eksportmarkedene kunne krympe. Vi kan likevel håpe på at reduserte underskudd i statsbudsjettene kan gjenvinne tilliten til den økonomiske politikken slik at husholdninger og bedrifter igjen øker forbruk og investeringer.

Det finnes eksempler på at stater med stor gjeld har stoppet snøballen før den leder til mislighold. Etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet hadde Sverige store underskudd på statsbudsjettet. Svikt i skatteinntektene, økte utgifter til trygd og tiltak for å redde banker brakte underskuddet opp mot 11 prosent av BNP i 1993. Statsgjelden økte til 80 prosent av BNP. Innsparingene pågikk over flere år og førte til at statsgjelden ble stabilisert og til at den etter hvert kunne reduseres. Også Finland klarte noe tilsvarende på 1990-tallet. De nordiske landene som var i krise den gang, lærte og har holdt orden på statsfinansene under denne krisen.

Eurolandene er i en spesiell situasjon. Statene tar opp lån i områdets felles valuta. Pengepolitikken – styringen av euroens verdi – er også felles og utøves av Den europeiske sentralbanken med sikte på å holde stabile priser. Landene har et regelverk for finanspolitikken, men det er som nevnt ikke blitt fulgt. Tvert imot har det ligget

fristelser i systemet. Det har vært stor tillit til pengepolitikken og den øvrige økonomiske politikken i området. I ly av denne tilliten – og som gratispassasjer – har land kunnet låne til lave renter.

En komité ledet av Herman Van Rompuey, presidenten i Det europeiske råd, vurderer hvordan EU bedre kan koordinere og overvåke den økonomiske politikken i de ulike landene. Målet er å bringe underskuddene ned og samtidig sørge for at økonomiene har gode vilkår for å vokse i fremtiden.

Uten at jeg skal trekke det for langt, kan kanskje styringen av statsfinansene i euroland sammenliknes med styringen av norske fylkeskommuner og kommuner. De kan etter loven ikke gå konkurs. Staten står bak dem. De har tilgang til lånemarkeder og kan utnytte den kredittverdighet den norske stat har. Her ligger det en slik opplagt fristelse til å låne for mye – til å opptre som gratispassasjer – som minner om det eurostatene har stått overfor. Men det norske systemet er balansert. Låner norske fylkeskommuner for mye, griper staten inn. Kommuner og fylkeskommuner som er i økonomisk ubalanse, må søke om godkjenning fra Kommunal- og regionaldepartementet for å kunne foreta gyldige vedtak om låneopptak eller langsiktige leieavtaler. Fylkesmannen, som statens representant, overvåker kommunene. Om lag 10 prosent av norske kommuner er i dag i denne situasjonen og er på denne såkalte ROBEK-listen.¹⁴

I euroområdet mangler en slik fast hånd.

Den norske stats langsiktige forpliktelser

Den norske statens økonomi står i en særstilling. Mens statsgjelden i Europa nærmer seg 100 prosent av BNP, har den norske statens netto fordringer passert 100 prosent av vår verdiskaping. Vi har vært heldige fordi vi fant olje og gass. Den norske staten med sitt store landnåm – eller skal vi heller si havnåm – har også vært flink til å legge beslag på grunnrenten fra petroleumsvirksomheten og dessuten greid å legge store deler av oljeinntektene til side.

Selv om den norske staten ikke har netto gjeld, har staten forpliktelser gjennom velferdsordninger. Det er ikke forpliktelser i samme rettslige forstand som gjeldsopptak, men det er heller ikke ordninger som lett lar seg endre. Høyesterett har slått fast at framtidige trygderettigheter i prinsippet er vernet av Grunnlovens forbud mot å gi lover tilbakevirkende kraft (§ 97), men at en endring i trygderettighetene likevel bare er strid med Grunnloven dersom den er ”klart urimelig eller urettferdig”.¹⁵ Det gir de politiske myndigheter handlefrihet til å justere sine forpliktelser. De offentlige

¹⁴ ROBEK - Register om betinget godkjenning og kontroll med hjemmel i kommunelovens §60.

¹⁵ Se drøfting i NOU 2004:1 ”Modernisert folketrygd”, vedlegg 5

tjenestepensjonsordningene synes å ha et noe sterkere grunnlovsvern enn pensjoner i folketrygden, men Høyesterett har flere ganger pekt på myndighetenes behov for handlefrihet i spørsmål om endringer i pensjonsordninger.

Den norske folketrygden er det vi kan kalle et “vi-betaler-regningen-etterhvert” system. Det betyr at de årlige utbetalingene til pensjoner skal dekkes av inntektene i statsbudsjettet samme år. Da folketrygden ble innført i 1967, ble det etablert et eget fond som skulle kompensere for en ventet reduksjon i den private sparingen. Pensjonene ble likevel tidlig tatt inn i statsbudsjettet og finansiert av løpende skatter og avgifter. Avsetningene til Folketrygdfondet opphørte etter kort tid.

Det har faktisk likevel vært tillit til pensjonssystemet. Det har kommet til uttrykk i at husholdningenes egen sparing har vært lav og stort sett plassert i egen bolig. Kanskje forregner folk seg litt. Det kan bli fall i boligverdiene hvis mange samtidig vil frigjøre boligkapital for å lette alderdommen.

Det var først da innbetalingene til oljefondet begynte i 1996 at det igjen ble bygd opp midler som også kan anvendes til å dekke fremtidige utbetalinger av pensjoner. Fondet, som senere har skiftet navn til Statens pensjonsfond utland (SPU), har vokst og nærmer seg 3000 milliarder kroner. Den raske oppbyggingen var verken ventet eller planlagt. Den skyldtes at statens finanser brått styrket seg i den økonomiske oppgangen fra slutten av 1990-tallet. Etter årtusenskiftet fikk vi også hjelp fra den økte oljeprisen.

Oljefondet er nå nesten på størrelse med halvannet års verdiskaping i fastlandsøkonomien – BNP – og fondet kan bli dobbelt så stort i løpet av de neste fem til ti årene. Samlede offentlige utgifter utgjør mindre enn halvparten av den samlede verdiskapingen. Hvis staten årlig bruker 4 prosent av fondet – den realavkastningen vi venter – vil det finansiere nær 20 prosent av utgiftene til det offentlige om ti år. Det har da blitt en så viktig finansieringskilde at det er vanskelig å tenke seg at statsmyndighetene vil finne det forsvarlig å tappe av den oppsparte kapitalen. Det er også en inntekt som ikke rammer næringslivets evne til å produsere – slik skatter og avgifter kan gjøre.

Likevel vil det bare være en del av pensjonsutbetalingene fremover som motsvares av inntekter fra Statens pensjonsfond. Statens pensjonsfond anslås å utgjøre rundt halvparten av folketrygdens forpliktelser til alders- og uførepensjon.¹⁶

De nærmeste årene ventes avkastningen i pensjonsfondet å øke om lag i takt med statens utgifter til alderspensjoner i folketrygden. Etter hvert vil imidlertid inntektene fra petroleumsvirksomheten

¹⁶ Revidert nasjonalbudsjett 2010.

avta, og det vil trekke veksten i fondskapitalen ned. Over tid vil dermed folketrygdens alderspensjoner øke vesentlig sterkere enn forventet realavkastning av fondet.

Men det er feil alene å sammenlikne pensjonsfondet og forpliktelsene i folketrygden. Staten har mulighet til å skattlegge husholdninger og bedrifter, og det har selvsagt også en stor neddiskontert verdi. I det såkalte generasjonsregnskapet tas det hensyn til dette. Regnskapet viser hvilket behov det er for å øke skattene eller redusere utgiftene dersom statsbudsjettet skal gå i langsiktig balanse, basert på prognoser for trygde- og pensjonsutgifter og oljeinntekter. Generasjonsregnskapet viser et innstrammingsbehov i dag på 10 prosent av BNP eller opp mot 200 milliarder kroner. Langsiktige anslag fra Finansdepartementet, som også tar hensyn til pensjonsreformen, viser et inndeckningsbehov på rundt 6 prosent av fastlands-BNP. Beregninger fra professorene Alf Erling Risa og Erling Vårdal her i Bergen gir et liknende bilde. Innstrammingsbehovet tilsvarer om lag det vi bruker av oljeinntektene i dag. Slike anslag er i sin natur svært usikre, og som vi ser, har anslagene variert over tid. Selv om Norge i utgangspunktet er i en særstilling sammenliknet med andre industriland – med stor rikdom på statens hånd – viser beregningene at himmelen så visst ikke er skyfri.

Vi kan ikke varig øke bruken av oljepenger særlig mer. Utvinningen av olje og gass vil avta. Samtidig har vi vært gjennom en periode hvor behovet for velferdstjenester har vært temmelig stabilt. Forholdet mellom antallet yrkesaktive og eldre og barn har endret seg lite. Demografien vil ikke være like fordelaktig i tiårene som kommer. Selv om vi har bygd gode institusjoner for forvaltningen av oljeformuen, er det for tidlig å si om vi håndterer rikdommen vår forsvarlig. Det kan lett glippe. Og selv om presset nå har vært stort for å bruke enda mer oljepenger, er det gode grunner til å tro at senere generasjoner vil se det slik at mer gjerne kunne ha vært satt til side.

Takk for at dere ville høre på.

TIDLIGERE KRISTOFER LEHMKUHL FORELESNINGER:

- 1958 *Sjur Lindebrække*: Kapitalbehov, kredittrestriksjoner og forretningsbankenes utlånspolitikk med forord av rektor, professor Rolf Waaler og en biografi over Kristofer Lehmkuhl av prof. dr. Anton Mohr.
- 1959 *O. T. Jarlsby*: Perspektiver og problemer i papirindustrien.
- 1960 *Frithjof Bettum*: Hvalfangstens utvikling og dens hovedproblem i dag.
- 1961 *Fredrik Vogt*: Vannkraftens plass i vår økonomi.
- 1962 *Harald Throne-Holst*: Aktuelle problemer i forbindelse med omsetning av næringsmidler.
- 1963 *S. Walter Rostoft*: Samarbeidet mellom staten og næringslivet.
- 1964 *E. Wærenskjold*: Noen tanker om administrativ ledelse i dag og i morgen.
- 1965 *Erling D. Næss*: Tankfartens problemer og utsikter.
- 1966 *Aage W. Owe*: En industribedrift blir til. Erfaringer fra oppbyggingen av A/S Årdal og Sunndal Verk.
- 1967 *Rolf Østbye*: Strukturproblemer og industriforpliktelser.
- 1968 *O. R. Norland*: Bankenes rolle i det internasjonale penge- og kapitalmarked.
- 1969 *Arne Skaug*: Noen refleksjoner om norsk utenriksrepresentasjonsarbeide i utlandet for norsk næringsliv.
- 1970 *Nils Astrup*: Noen tanker om utviklingen i Norsk skipsfart og Norsk industri i 1970-årene.
- 1971 *Hilmar Reksten*: Noen ideer om konkurransevilje og risikomomenter under strukturendringene i norsk tankskipsfart.
- 1972 *Knut Getz Wold*: Norges Banks samarbeid med statsmaktene, bankene og utlandet.
- 1973 *Onar Onarheim*: Tanker omkring norsk verkstedsindustri. Perspektiver og forutsetninger for utvikling.
- 1974 *Knut Hagrup*: SAS og den internasjonale luftfart.
- 1975 *Kjell B. Langballe*: Kværnerkonsernet – oppbygging og egenart.
- 1976 *Oscar Strugstad*: Noen tanker om det private næringslivs rolle i overføringen av teknologi til utviklingslandene.
- 1977 *Johs. Mageli*: A/S Moelven Brug – Karakteristika og synspunkter.
- 1978 *Johan Melander*: Oversikt over Den norske Creditbank's organisasjon og virksomhet.
- 1979 *Finn Lied*: Statlig forretningsdrift.
- 1980 *Egil Abrahamsen*: Kreativitet, innovasjon og konkurranseevne.
- 1981 *Toralv Maurstad*: Tanker om norsk teater og scenekunst.
- 1982 *Tor Halvorsen*: Inntektspolitikken sett med Landsorganisasjonens øyne.
- 1983 *Gerhard Heiberg og Jan Tore Odegard*: Internasjonalisering av norsk industri.

- 1984 *Aase Gudding Gresvig*: Kvinner og lederrollen.
- 1985 *Ragnar Halvorsen*: Lønnsomhetskrav – strategi for lønnsom vekst sett fra Dyno Industrier A.S's side.
- 1986 *Olav Thon*: Det personlige initiativ – status og muligheter i samfunnet i dag.
- 1987 *Egil Bakke*: Norsk konkurransepolitikk – i dag og i fremtiden.
- 1988 *Sjur Svabo*: Verdiskapning gjennom høyteknologisk nyetablering
- 1989 *Trygve Hegnar*: Cruiseindustrien og Kloster Cruise.
- 1990 *Einar Førde*: NRK mellom marked og monopol.
- 1991 *Erik G. Braathen*: Norge sett fra luften. – Flytransport i en brytningstid.
- 1992 *Dag Børge Akerø*: Hva er TV 2, og hva bør vi bruke det til?
- 1993 *Svein Aaser*: Verdiskapning, sysselsetting og velferd. – Hvem tar ansvaret for fremtiden?
- 1994 *Fred Olsen*: Hjernerevolusjonen og Norge.
- 1995 *Tormod Hermansen*: Fra enerett til mangfold – telemonopolene møter markedet.
- 1996 *Jannik Lindbæk*: Vekst og fattigdomsbekjempelse i utviklingslandene: IFC som instrument til varig selvhjelp.
- 1997 *Egil Myklebust*: Global organisasjonsutvikling med norsk utgangspunkt ... krevende balansegang.
- 1998 *Kristin Clemet*: Globaliseringen: Mulighet eller problem? Hvordan kan Norge møte globaliseringsutfordringene?
- 1999 *Kåre Valebrokk*: www.bufast.no – Er det mulig å globalisere Per Bufast?
- 2000 *Jens P. Heyerdahl d.y.*: Holdninger og bedriftskultur som konkurransefortrinn.
- 2001 *Gerd-Liv Valla*: Fagbevegelsen i et nytt århundre.
- 2002 *Olav Fjell*: Bærekraftig olje- og gassutvikling – selvmotsigelse eller realistisk ambisjon?
- 2003 *Knut Vollebæk*: “Norge er et lite land i verden” – om Norgesbildet.
- 2004 *Eva Joly*: “Kampen mot korrupsjon – fra utopi til virkelighet.”
- 2005 *Knut Eggum Johansen*: “Norsk konkurransepolitikk”. Hvor var vi, hvor er vi – og hvor går vi?
- 2006 *Jens Ulltveit-Moe*: “Eierskifte – kapitalismens renselse”.
- 2007 *Eivind Reiten*: “Askeladden og den globaliserte økonomien – Hydro i endring”.
- 2008 *Kristin Halvorsen*: “Den nordiske velferdsmodellen”.
- 2009 *Siri M. Kalvig*: “Fra lett bris til full storm”.

Alle Lehmkuhlforelesninger som er avholdt fra starten i 1958 er gjort elektronisk tilgjengelig på www.nhh.no/lehmkuhl.