

NORGES HANDELSHØYSKOLE
Bergen, våren 2006

Utredning i fordypnings-/spesialfagsområdet:
Finansiering og finansiell økonomi
Veileder: Professor Øystein Gjerde

HANDLINGSREGELEN – EN BÆREKRAFTIG REGEL FOR INNFASING AV PETROLEUMSINNTEKTER?



Foto: Statoil

Christine Bjerkedal og Marit Hoff Eek

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Diskusjonen rundt handlingsregelen og bruken av petroleumsinntekter har pågått siden handlingsregelen ble vedtatt i 2001. Målet med opprettelsen av handlingsregelen var å sikre en rimelig generasjonsmessig balanse, opprettholde det offentlige tjenestetilbudet på lang sikt og sørge for at konkurranseutsatt sektor har et omfang som er nødvendig for å ha balanse i utenriksøkonomien over tid.

Handlingsregelen ble utformet som et operativt styringsmål for å bevare stabiliteten i økonomien. Dette var ønskelig av hensyn til at det kunne oppstå situasjoner der aktiv budsjettpolitikk av nødvendig for å unngå store svingninger i økonomien.

Praktiseringen av handlingsregelen viser at politikerne har valgt å bruke mer penger enn hva reglen tilsier hvert eneste år hittil, uavhengig av om aktivitetsnivået i økonomien har vært høyt eller lavt. Den handlefriheten reglen gir har i så måte ikke blitt utøvet med disiplin.

Av hensyn til at formuen skal fordeles over flere generasjoner, til at landets velferdstilbud skal opprettholdes og til at konkurranseutsatt industri skal fortsette å ha et nødvendig omfang, bør reglen strammes inn. Hvis ikke praktiseringen av handlingsregelen skjerpes de nærmeste årene bør regelen endres slik at politikernes beslutningsmyndighet innsnevres, eksempelvis ved en lovfesting av regelen.

Innholdsfortegnelse

| | |
|--|----|
| 1. Innledning | 5 |
| 1.1 Bakgrunn og motivasjon | 5 |
| 1.2 Problemstilling og oppbygging | 5 |
| 2. Petroleumsfondet og bakgrunnen for handlingsregelen for bruken av oljeinntekter | 7 |
| 2.1 Tre ulike baner for bruken av oljeinntekter | 10 |
| 2.2 Utformingen av handlingsregelen | 14 |
| 3. Hvilken effekt har bruken av oljeinntekter på norsk økonomi? | 17 |
| 3.1 Bruk av petroleumsinntekters effekt på norsk økonomi | 17 |
| 3.2 Konsekvenser av ulike måter å bruke oljepengene på | 20 |
| 3.3 Hvorfor må vi begrense bruken av oljepenger? | 22 |
| 3.4 Oppsummering | 23 |
| 4. Utfordringer i dag | 25 |
| 4.1 Hvorfor er reformene som i dag innføres så viktige? | 25 |
| 4.1.1 Den demografiske situasjonen | 26 |
| 4.1.2 Oljeinntektene | 31 |
| 4.2 Hva gjøres for å møte de fremtidige utfordringene? | 36 |
| 4.2.1 Pensjonsreformen | 37 |
| 4.2.2 Andre reformer | 38 |
| 4.3 Oppsummering | 40 |
| 5. Er 4 prosent realavkastning en realistisk prognose på avkastningen i kapitalmarkedene fremover? | 41 |
| 5.1 Norges Banks kapitalforvaltning | 41 |
| 5.2 Historisk avkastning | 43 |
| 5.3 Avkastningen fremover | 49 |
| 5.4 Oppsummering | 53 |
| 6. Andre lands erfaringer i forvaltningen av ikke-forbybare naturressurser | 55 |
| 6.1 Alaska | 56 |
| 6.2 Alberta | 58 |
| 6.3 Hva kan Norge lære av andre lands erfaringer? | 58 |
| 6.4 Oppsummering | 60 |
| 7. Tidsinkonsistensproblematikken | 61 |
| 7.1 Bakgrunn | 61 |
| 7.2 Teori | 62 |
| 7.3 Anvendt teori | 63 |
| 8. Case – studie: EMU og håndhevelsen av retningslinjene i budsjettpolitikken | 67 |
| 8.1 Innledning | 67 |
| 8.2 Budsjettkrav i EMU | 67 |
| 8.3 Utviklingen i Tyskland, Frankrike og Hellas | 70 |
| 8.3.1 Hellas | 70 |
| 8.3.2 Avgjørelsen i EF-retten 13. juli 2004 | 72 |
| 8.3.4 Tyskland | 73 |
| 8.3.5 Frankrike | 73 |
| 8.4 Debatten om reformasjonen av Vekst- og stabilitetspakten | 75 |
| 8.4.1 Endringer i pakten | 75 |
| 8.5 Oppsummering | 76 |
| 9. Bør handlingsregelen endres? | 78 |
| 9.1. Bør handlingsreglen strammes inn? | 80 |

| | |
|--|----|
| 9.2 Hvordan bør en eventuell innstramming foretas? | 83 |
| 9.3 Avslutning | 87 |
| KILDER..... | 90 |

1. Innledning

1.1 Bakgrunn og motivasjon

I 2000 var det høy aktivitet og gode fremtidsutsikter for norsk økonomi. Oljeprisen og oljeinntektene var meget høye og veksten i oljefondet var stor. Med veksten i fondet oppstod også et betydelig press for å bruke av oljeinntektene. Vedtaket om å innføre en regel for bruken av oljeinntektene hadde i første omgang som hensikt å redusere dette presset på oljeformuen. Ved å innføre en regel ville man legge føringer på bruken av formuen og dermed bidra til å bevare denne til fremtidige utfordringer og kommende generasjoner. Målet var i tillegg å ha en buffer som kunne bidra til å jevne ut svingningene i norsk økonomi. På denne måten ville man kunne skape et stabilt norsk velferdssystem og man ville unngå såkalt ”hollandsk syke” som ville kunne true en langsiktig bærekraftig norsk økonomi. På denne måten ble handlingsregelen en avveining mellom de utfordringene Norge stod overfor både på kort og lang sikt.

Det er nå 5 år siden handlingsregelen ble innført. Til tross for at regelen har relativt bred politisk støtte, er befolkningen og politikerne likevel splittet i sine holdninger til hvordan oljeinntektene bør brukes. Diskusjonen i media viser at mens noen mener at vi bør bruke betraktelig mer oljepenger til å dekke løpende offentlige utgifter i dag, mener andre at det allerede brukes altfor mye av oljeinntektene.

Hovedmotivasjonen vår for å skrive en oppgave om handlingsregelen er nettopp denne uenigheten. Vi ønsker å komme til bunns i spørsmålet om hvorvidt handlingsregelen er for streng eller for mild, hvorvidt den er bærekraftig på lang sikt og hvordan den faktisk fungerer i praksis.

1.2 Problemstilling og oppbygging

Tittelen på oppgaven er: ”Handlingsregelen – En bærekraftig regel for innfasing av petroleumsinntekter?” I dette legger vi om handlingsregelen, slik den blir praktisert i dag, bidrar til å stabilisere norsk økonomi på kort sikt, og om den bidrar til en god langsiktig utvikling i norsk økonomi som samtidig hensyntar den generasjonsmessige balansen, opprettholder dagens velferdsnivå, og bidrar til at konkurranseutsatt sektor har et omfang som

er nødvendig for å ha balanse i utenriksøkonomien over tid. Dette leder til en todelt problemstilling:

- 1) Bør handlingsregelen strammes inn?
- 2) Hvordan bør en eventuell innstramming foretas?

I oppgavens første del vil vi se på de økonomiske konsekvensene av å fase inn oljeinntekter, vi vil se på de største økonomiske utfordringene Norge står overfor i det neste århundret, og vi vil diskutere hvorvidt 4 prosent realavkastning er et realistisk avkastningsmål for oljefondet på sikt. Målet med denne delen av oppgaven er å se i hvilke grad disse forholdene underbygger handlingsregelen og eventuelt om de omtalte forhold peker i retning av en mer restriktiv bruk av handlingsregelen.

I oppgavens andre del tar vi for oss handlingsregelen i lys av andre lands erfaringer, i forhold til det teoretisk rammeverket til Kydland og Prescott og i forhold til en case-studie som ser på hvordan politiske regler har fungert i EMU (Den Europeiske monetære union). Målet er å se hvorvidt handlingsregelen er hensiktsmessig utformet gitt teori og praktiske erfaringer, og eventuelt om disse faktorene skulle tilsi en endring i handlingsregelen.

I oppgavens avsluttende del oppsummerer vi våre synspunkter knyttet til oppgavens ulike deler. Vi tar så stilling til hvorvidt disse synspunktene peker i retning av en mer restriktiv bruk av handlingsregelen og eventuelt også en endring i denne.

Vi gjør oppmerksom på at Statens Petroleumsfonds navndring til Statens pensjonsfond – Utland fant sted en god stund etter at vi begynte å jobbe med vår oppgave. Vi har diskutert navndringen senere i oppgaven, men i vår terminologi benytter vi petroleumsfondet og oljefondet.

Takk til veileder Øystein Gjerde for godt samarbeid og gode innspill i skriveprosessen!

2. Petroleumsfondet og bakgrunnen for handlingsregelen for bruken av oljeinntekter

I dette kapitlet ser vi på bakgrunnen for opprettelsen av petroleumsfondet og innføringen handlingsregelen; veksten i petroleumsinntektene, og konsekvensene dette hadde for norsk økonomi.

I 1966 startet prøveboringene på norsk sokkel og i 1969 ble den første oljen funnet. Det norske oljeeventyret var i gang. Som følge av oljeprissjokkene på 1970-tallet ble olje- og gassfeltene i Nordsjøen meget lønnsomme. Fra en oljepris på rundt 1,80 dollar fatet på 1960-tallet doblet oljeprisene seg åtte ganger i løpet av få år. Norske myndigheter var samtidig raske med å innføre et effektivt system for skattlegging av kontantstrømmen fra oljevirkksomheten og om lag 80 prosent av oljeinntektene var dermed å regne som offentlige inntekter.

På begynnelsen av 1980-tallet opplevde oljebransjen, sammen med resten av den norske økonomien, sterk vekst. Kontantstrømmen fra oljesektoren utgjorde hele 10-20 prosent av alle offentlige inntekter. Allerede i 1983 kom dermed Tempoutvalget med et forslag om at det burde opprettes et bufferfond for fremtidige petroleumsinntekter for å jevne ut svingninger i økonomien. Utvalget la til grunn at beløpet som hvert år skulle tas inn i økonomien burde være rimelig stabilt og ikke tillates å svinge med skiftende petroleumsinntekter. Basert på erfaringer fra 1970-tallet ville man unngå høy inflasjon og de strukturelle problemene dette ville medføre.

I Tempoutvalgets innstilling fra 1983 heter det: ”dette (en jevn innfasing) kan en oppnå enten ved

- (a) å ta inntektene inn over statsbudsjettet som nå og la dem slå ut i ”overskudd før lånetransaksjoner”, mens likviditetstilførselen til publikum holdes på det nivå som er nødvendig for at petroleumsinntektene ikke skal slå ut i den innenlandske økonomi i større grad enn ønsket eller ved
- (b) å la petroleumsinntektene gå inn i et eget fond, samtidig som det overføres fra dette fondet et beløp som svarer til hva en ønsker å anvende av petroleumsinntekter til finansiering av forbruk og investeringer i samsvar med en slik retningslinje som det er

pekt på foran. Forutsetningen for at en slik fondsdannelse ikke skal påvirke den innenlandske etterspørsel er at dets plasseringer direkte eller indirekte foretas som fordringer ovenfor utlandet.”

Og videre: ”Det er av utvalgets oppfatning at det vil være vesentlige fordeler knyttet til å la petroleumsinntektene gå inn i et eget fond...”

Utredningen ble skrevet i en tid da oljeinntektene var betydelig mindre enn det de er i dag og mens det fortsatt var betydelig usikkerhet knyttet til fremtidig petroleumsinntekter. For å sørge for en jevn innfasing i økonomien ble muligheten for låneopptak i utlandet hvis inntektene ett år skulle bli små også diskutert. I tillegg ble et avkastningsfond nevnt, men ikke diskutert videre da det ble ansett som lite sannsynlig at fondet kunne bli så stort at avkastningen ville bli et betydelig beløp.

Siden den gang har inntektene fra petroleumssektoren blitt betydelig større enn hva en i 1983 kunne anta. Hovedformålet med opprettelsen av petroleumsfondet i 1990 var å opprettholde realverdien av Norges formue og å skille inntjening fra bruken av oljeinntekter. Et mål var samtidig å synliggjøre statens finansielle sparing. Å fase inn oljeinntektene over tid ble ansett som viktig for å sikre en stabil utvikling i norsk økonomi uten store konjunktursvingninger og for at flere generasjoner skulle kunne nyte godt av petroleumsformuen.

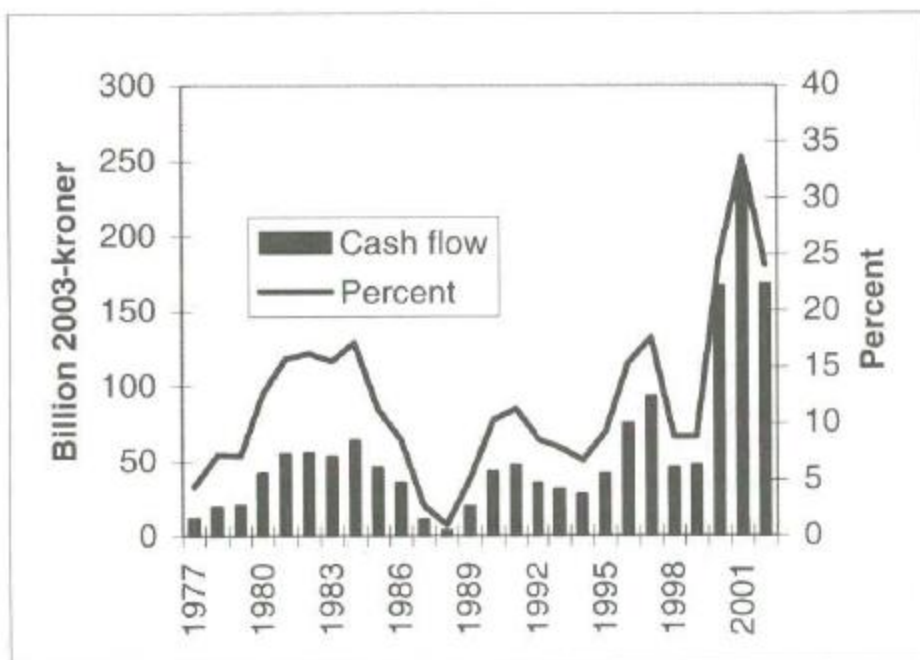
Inntekter fra oljeutvinningen kan ikke sees på som inntekter i vanlig forstand, men som en omplassering av formue. Oljeinntektene stammer fra en ikke fornybar naturressurs og bruken representerte derfor en tæring på landets totale formue. Det var på 1990-tallet bred enighet om at deler av formuen måtte spares, men ikke om hvor mye. Fordi utvinningen av olje tærer på landets formue ble det sett som solidarisk at også fremtidige generasjoner skulle kunne dra fordel av inntektene oljen gav.

De første pengene ble imidlertid ikke plassert i petroleumsfondet før i 1995. Det er flere årsaker til dette. Oljeprisen falt markant i 1986, og ikke lenge etter gikk den norske økonomien inn i en lang nedgangskonjunktur. Politikerne hadde ingen eksplisitt regel for hvor mye av oljepengene som kunne brukes, og pengene ble derfor i sin helhet brukt til å få de offentlige budsjettene i balanse. Mot slutten av 1990-tallet ble det klart at antall alderspensjonister ville stige etter 2015, samtidig som det var ventet at inntektene fra

petroleumsvirksomheten ville avta. For å møte disse utfordringene så man viktigheten av å sette til side oljeinntektene i et fond.

Mot midten av 1990-tallet var norsk økonomi på vei ut av resesjonen. Det ble funnet nye oljerike felt, oljeprisen steg og oljeinntektene akselererte. Fra 1993 befant økonomien seg i en høykonjunktur. ”Opprydningsarbeidet” som var gjort på slutten av 1980-tallet, som å få inflasjonen under kontroll på bekostning av høy arbeidsledighet, la grunnlaget for denne vekstperioden. Figuren under (figur 1) viser netto kontantstrøm fra oljevirksomheten fra 1977 og frem til i dag.

Figur 1: Netto kontantstrøm fra oljevirksomheten



Kilde: Glomsrød og Osmundsen; Petroleum Industry, regulation within stable states

Den sterke veksten på 1990-tallet førte til en situasjon med lite ledig kapasitet i økonomien, og for å motvirke inflasjon ble budsjettpolitikken strammet til. Oljeprisen hadde frem til 2001 steget uventet mye, og prisen var tre ganger høyere enn halvannet år tidligere. Dette gav oljeinntekter på rundt 100 milliarder mer enn forutsatt, og resultatet var store avsetninger til oljefondet. Utsiktene fremover pekte videre oppover, og det oppsto et sterkt press på å bruke en del av oljepengene til tross for at innstrammingsbehovet var stort. Dette synliggjorde behovet for en strategi for bruken av petroleumsinntektene over statsbudsjettet.

I stortingsmelding nr.29 (2000-2001) ble nye retningslinjer for den økonomiske politikken trukket opp og handlingsregelen for bruken av oljepenger presentert. I den økonomiske politikken skulle det skilles mellom kortsiktige og langsiktige hensyn. Det kortsiktige målet var å stabilisere konjunktursvingninger, mens det langsiktige målet var å bidra til stabil vekst i norsk økonomi. Budsjettpolitikken fikk et mer langsiktig mål, og pengepolitikken inflasjonsmål overtok noe av budsjettspolitikken tidligere ansvar for stabilisering.

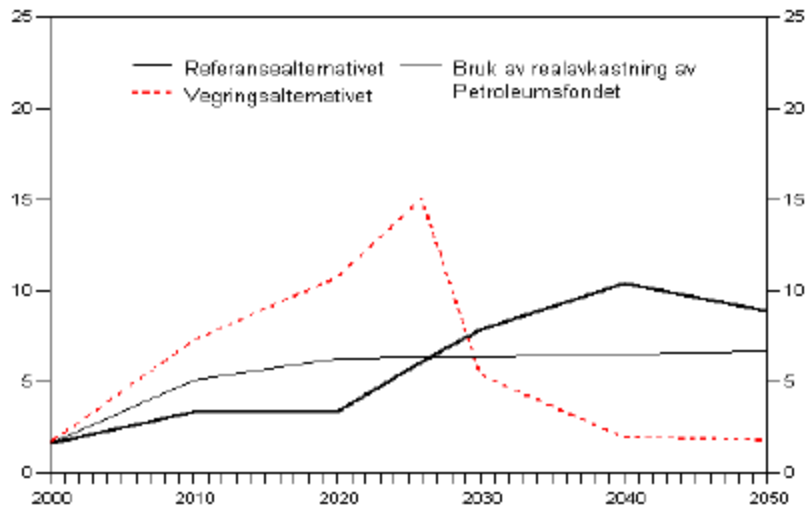
2.1 Tre ulike baner for bruken av oljeinntekter

Da handlingsregelen ble utformet, så man opprinnelig for seg tre ulike langsiktige fremskrivninger for bruken av oljepenger over statsbudsjettet (St.mld.30, Langtidsprogrammet 2000-2001). Målet med fremskrivningene var å se hvilken virkning den økonomiske politikken ville ha for den langsiktige utviklingen i norsk økonomi. For å synliggjøre effektene av den demografiske utviklingen og svingninger i petroleumsinntektene, la stortingsmeldingen en horisont på 50 år til grunn.

Fremskrivningene viste tre ulike scenarier og alternative måter å takle en eldende befolkning på. Fremskrivningene hensyntok også at flere og flere av de eldre ville ha opptjent full tilleggspensjon. Man forventet i 2000/2001 en dobling i folketrygdens forpliktelser frem mot 2030. Samtidig så man at veksten i arbeidsstyrken sannsynligvis ville stoppe opp omkring 2020. I alle de tre fremskrivningene ble det forutsatt at oljeinntektene gradvis vil falle. Det ble lagt til grunn at oljeprisen ville bevege seg mot et langsiktig nivå på 130 kroner fatet, samtidig som selve petroleumsproduksjonen gradvis ville avta. Videre var det i fremskrivningene forutsatt at skattenivået og folketrygden ble holdt uendret.

På bakgrunn av disse utfordringene og gitt de nevnte forutsetninger kom man frem til tre alternativer for fremtidig økonomisk politikk; vegringsalternativet, referansealternativet og fornyelsesalternativet. Disse er illustrert i figuren på neste side (figur 2).

Figur 2: Statsbudsjettets oljekorrigerte underskudd. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

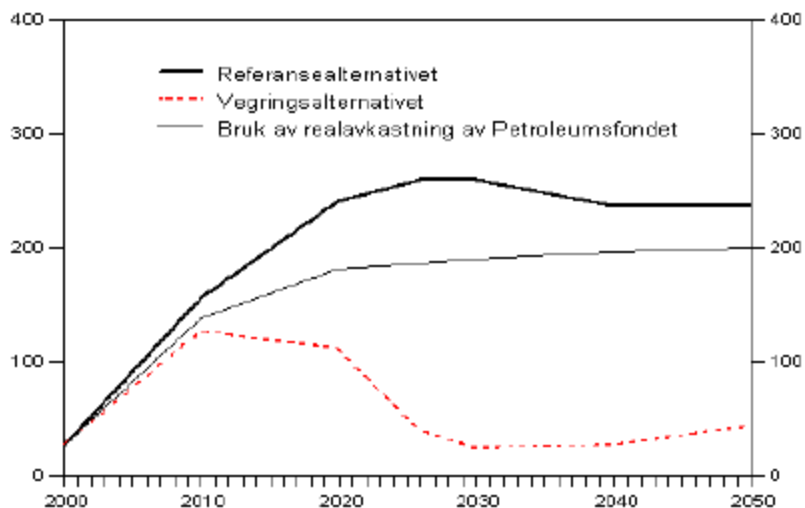


Kilde: Olsen og Skjæveland, Handlingsregelen for bruken av oljeinntekter

Alternativ 1: Vegringsalternativet

I vegringsalternativet velger man å ikke gjennomføre noen politiske tiltak for å møte de fremtidige utfordringene. Veksten i antall sysselsatte i offentlig sektor forutsettes dermed å vokse i samme takt i årene fremover som det gjennomsnittet var for 1990-tallet, dvs. med ca. 1,6 prosent per år. Man vegrer seg altså for å stramme inn. Resultatet vil bli en utvikling i de offentlige utgiftene som ikke er opprettholdbar. Dette kan ses ut fra figuren på neste side (figur 3).

Figur 3: Statens Petroleumsfond. Prosent av BNP



Kilde: Olsen og Skjæveland, Handlingsregelen for bruken av oljeinntekter

Utviklingen innebærer at underskuddene etter hvert vil bygge seg opp, og på midten av 2020-tallet vil en dramatisk omlegging av den økonomiske politikken tvinges frem. Man vil være nødt til å redusere antall offentlig ansatte med om lag 400 000 personer allerede det påfølgende tiåret. Dette vil gi store omstillingsproblemer i offentlig sektor, noe som videre innebærer en betydelig svekkelse av det offentlige tjenestetilbudet. Alternativet er at man må øke skattene kraftig eller kutte i overføringer, forslag som også har uønskede konsekvenser.

Vegringsalternativet illustrerer at hvis man utsetter innstramminger, vil man senere bli tvunget til å gjennomføre tiltak som kan få svært uheldige samfunnsmessige konsekvenser.

Alternativ 2: Referansealternativet

I referansealternativet tenker man seg et tilnærmet konstant skattenivå frem til 2050. Reformen og planer som allerede er vedtatt vil bli gjennomført, og omsorgstilbudet bygges ut i takt med at andelen eldre i befolkningen øker. Det er lagt til grunn at man ikke vedtar noen nye reformer som vil kreve økte ressurser frem til 2050. Velferdstilbudet vil dermed bli noe mindre enn det som kreves for å opprettholde dagens standard- og dekningsgrader i det kommunale tjenestetilbudet. Samtidig vil etterspørselen etter helsetjenester, og også kravet til nivået på disse, øke over tid. Man vil derfor se et større privat tilbud av slike tjenester. Referansealternativet anses å være strengt, men det understreker de store utfordringene man

står overfor hvis man ikke klarer å redusere fremtidige pensjonsforpliktelser og/eller effektivisere det offentlige tjenestetilbudet.

Referansealternativet gir en vesentlig annen utvikling i de offentlige budsjettene og i petroleumsformuen enn den vegringsalternativet representerer (se figur 3 over). Dette gir seg utslag i reallønningene og på handelsbalansen.

Uansett om man velger referansealternativet eller vegringsalternativet, vil man årlig måtte bruke oljepenger for å dekke inn statsbudsjettets underskudd. Dette underskuddet er imidlertid mye lavere ved referansealternativet enn ved vegringsalternativet. Ved referansealternativet vil underskuddene kun øke svakt frem mot 2020, og man vil i mindre grad tære på petroleumsformuen. Videre vil kravet til omstillinger være vesentlig lavere ved referansealternativet enn ved vegringsalternativet. Man vil forvente en jevnere reallønnsutvikling og en mindre reduksjon i eksportoverskuddet. Dermed vil endringene i handelsbalansen ved referansealternativet bli relativt små. Etter 2020 vil imidlertid utgiftene øke markert også ved referansealternativet blant annet for å dekke opp for de økte pensjonsforpliktelsene

Alternativ 3: Fornyelsesalternativet

Hovedmålene med fornyelsesalternativet er å øke tilgangen på arbeidskraft, begrense fremtidige pensjonsforpliktelser og effektivisere det offentlige tjenestetilbudet. Dette er tiltak som vil øke handlefriheten i budsjettpolitikken og legge grunnlaget for å styrke dagens velferdstilbud. Tjenestetilbudet er anslått til å bli 25 prosent høyere enn ved referansealternativet. Fornyelsesalternativet legger, som referansealternativet, opp til en utvikling som skal være økonomisk bærekraftig på lang sikt. Alternativet er bygget på følgende forutsetninger:

”- Tiltak for fornyelse av offentlig sektor bidrar til at effektiviteten i offentlig tjenesteproduksjon bedres. Det er lagt til grunn en årlig besparelse på 1 prosent i arbeidskraftbehovet som kreves for å yte en gitt standard og dekningsgrad.

- Gjennomsnittlig avgangsalder øker med ett år blant annet som følge av tiltak rettet inn mot å sikre godt arbeidsmiljø og et inkluderende arbeidsliv, særskilte tiltak for eldre arbeidstakere

gjennom en aktiv seniorpolitikk og gjennom tiltak for å redusere sykefraværet, uføretilgangen og tidligavgangen.

- Unge kommer i gjennomsnitt ett år tidligere i fullt arbeid blant annet som følge av reformer i høyere utdanning, endringer i studiefinansiering og reduksjoner i verneplikten.”

Fornyelsesalternativet er plattformen for handlingsregelen, og en optimal og stabil økonomisk utvikling forutsetter at fornyelsesalternativet gjennomføres. I dette alternativet vil oljepengene fases inn i samsvar med handlingsregelen, som betyr at man vil si at man vil bruke forventet realavkastning av petroleumsfondet. Frem til 2025 gir dette en noe høyere bruk av oljeinntekter enn i referansealternativet, men i årene etter 2025 vil bruken reverseres. Som forutsatt over krever fornyelsesalternativet budsjetttiltak for å begrense utgiftene og/eller øke inntektene.

2.2 Utformingen av handlingsregelen

”Etter regjeringens vurdering må bruken av oljeinntektene baseres på at den økonomiske politikken skal gi en rimelig generasjonsmessig balanse, at det offentlige tjenestetilbud skal kunne opprettholdes på lang sikt og at konkurranseutsatt sektor har et omfang som er nødvendig for å ha balanse i utenriksøkonomien over tid”. Ved utformingen av handlingsregelen vektla regjeringen at bruken av oljepengene skulle skilles fra opptjeningen ved at det meste av inntektene skulle tilføres Petroleumsfondet. Det ble videre lagt vekt på at regelen skulle være forholdsvis enkel, men samtidig ivareta hensynene ovenfor. Et nærliggende alternativ var å bruke forventet realavkastning av fondet. Forslaget til handlingsregel innebar at det oljekorrigerste statsbudsjettet kunne ha et underskudd tilsvarende forventet realavkastning av kapitalen i Statens petroleumsfond ved inngangen av hvert budsjettår.

Verdien av fondet vil avhenge av oljeprisutviklingen og av hvilken avkastning fondet oppnår hvert år. Det ville være uheldig om disse svingningene forplantet seg til fastlandsøkonomien. Meldingen foreslo derfor at en skal bruke den forventede og ikke den faktiske avkastning av oljefondet vært år, og den forventede realavkastningen ble estimert til å være 4 prosent. Det ble presisert at handlingsregelen ville gi handlefrihet i den økonomiske politikken, men at det i lengden var vekstevnen i fastlandsøkonomien som skulle danne grunnlag for fremtidig

velferdsutvikling. Det ble derfor lagt vekt på å bruke oljepengene på en måte som styrket landets vekstevne, gjennom tiltak som bedret konkurransevnen, bedret infrastrukturen og gav økt kunnskap gjennom forskning og utvikling.

I Stortingsmeldingen ble det presisert at det selv med en innfasing av oljeinntekter i henhold til den foreslåtte handlingsregelen, ville utgiftsveksten i offentlig sektor måtte begrenses og/eller inntektene økes i årene fremover for at budsjettene skulle komme i balanse. Dette var grunnleggende forutsetninger for at handlingsregelen skulle fungere.

Da handlingsregelen ble vedtatt ble den ikke lovfestet, slik som er tilfelle i enkelte andre oljeproduserende land. Fordi man var svært opptatt av å opprettholde stabilitet i økonomien ble den norske handlingsregelen kun utformet som et operativt styringsmål. Dette skyldtes at det kunne oppstå situasjoner der aktiv budsjettpolitikk var nødvendig, det være seg en kraftig vekst i arbeidsledigheten, eller motsatt, at kapasitetsutnyttelsen ble faretruende høy. Politikerne bevarte dermed en god del av sin handlefrihet. Ved lavkonjunktur har politikerne mulighet til å bruke av oljepenger ut over handlingsregelen ved å tære på fondet. I bedre tider vil de så måtte stramme inn bruken av oljepenger for å betale tilbake pengene som ble ”lånt” av fondet under lavkonjunkturen.

Handlingsregelen ble utvidet i en tilleggsproposisjon fra Bondevik 2-regjeringen:

”Den løpende anvendelsen av handlingsregelen for budsjettpolitikken er basert på følgende rettesnor:

- For det enkelte budsjettår skal det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet om lag tilsvare forventet realavkastning av Petroleumsfondet ved inngangen til budsjettåret.
- Forventet realavkastning av Petroleumsfondet anslås med utgangspunkt i en rate på 4 prosent.
- Ved særskilt store endringer i fondskapitalen eller i faktorer som påvirker det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet fra et år til det neste, vil endringen i innfasing av oljeinntekter bli fordelt over flere år, basert på et anslag på størrelsen på realavkastningen av Petroleumsfondet noen år frem i tid.”

Vi har nå sett på bakgrunnen for handlingsregelen, hvordan regelen er utformet og hvorfor den er utformet på denne måten. Vi vil i oppgavens siste del diskutere hvorvidt handlingsregelen fungerer slik den var tiltenkt.

3. Hvilken effekt har bruken av oljeinntekter på norsk økonomi?

Hvorfor trenger vi en handlingsregel som begrenser bruken av oljepengene?

Det er mange nordmenn som lurer på hvorfor vi ikke kan bruke mer av inntektene for å løse problemer i dagens samfunn som å sikre full barnehagedekning eller bedre forholdene i eldreomsorgen. Slike temaer kommer særlig opp i forbindelse med valgkamper, og er noe vi var vitne til også gjennom våren og sommeren 2005. Noen politikere gir inntrykk av at problemene lett lar seg løse uten de store konsekvenser, og gir dermed norske velgere et feilaktig bilde av den økonomiske virkeligheten. Fra faglig hold er det derimot enighet om at avsetning av oljeinntekter til petroleumsfondet ikke bare er nødvendig for å sikre en mer rettferdig fordeling av nasjonalformuen mellom generasjonene, men også fordi en stor bruk kan gi uheldige utslag for norsk økonomi. I dette avsnittet vil vi redegjøre for hvilke konsekvenser en stor bruk av oljeinntekter vil kunne ha for en liten åpen økonomi som den norske. Vi vil også se på hvordan ulik bruk av pengene påvirker økonomien, og diskutere noen av forslagene som jevnlig debatteres i media. Kapittelet legger til grunn arbeidet av Norman (1993), Røed Larsen (2002) og Johansen og Holm (2001).

3.1 Bruk av petroleumsinntekters effekt på norsk økonomi

Det er viktig å skille mellom hvilke varer og tjenester vi kan kjøpe i utlandet og hvilke vi selv må produsere. Disse kalles henholdsvis konkurranseutsatte og skjermede varer. For hjemmeproduksjon har vi i dag ca. 3 milliarder timer til rådighet per år. Disse kan brukes enten i skjermet eller konkurranseutsatt sektor. For å løse en del av samfunnsproblemer som ofte trekkes frem, for eksempel i helsesektoren, er det nødvendig at produksjonen skjer innenlands. I dag er kapasitetsutnyttelsen i Norge høy og ledigheten nær den naturlige. Det tilsier at det er få ledige til å ta fatt på de oppgavene en ønsker å løse. For å øke kapasiteten i helsesektoren må effektiviteten bedres eller arbeidskraft frigjøres fra andre næringer.

Tilbudet fra skjermede næringer er fast på kort sikt, så hvis det offentlige ønsker å øke sitt forbruk ved å bruke mer oljepenger må dette skje på bekostning av privat forbruk. En endring i næringsstrukturen må til for at de ønskede varer og tjenester skal bli produsert. Når etterspørselen øker mens tilbudet er fast, vil den relative endringen i etterspørsel mellom det private og offentlige skje ved en endring i prisene; enten via renten, valutakursen, lønninger eller konsumpriser. Hvilke priser som endres er avhengig av sentralbankens reaksjon. Ser vi

på et system med flytende valutakurs, slik vi har i Norge, vil den reelle valutakursen stige når etterspørselen etter norske kroner stiger. En høyere valutakurs vil i neste omgang skape problemer for konkurranseutsatt sektor fordi norske varer blir relativt dyrere enn utenlandske. Noen bedrifter vil måtte redusere virksomheten og andre vil gå konkurs. Dette frigjør arbeidskraft som kan ta fatt på andre typer oppgaver.

Også lønningene og vareprisene kan endres, men dette er en mer langvarig prosess. Den er uansett relevant fordi det kan tenkes at sentralbanken/politikerne ikke ønsker at det skal være rentenivået som skal stå for justeringen av prisene. I en situasjon med ledig kapasitet på det området det offentlig ønsker å kjøpe varer fra, kan problemet raskt løses ved at flere får innpass i arbeidsstyrken. Ser vi derimot på tilfellet med liten ledig kapasitet, noe som er mer beskrivende for mange områder i Norge i dag, vil en justering av prisene bli nødvendig. Hvor lang tid denne prosessen tar avhenger av hvor en er i konjunktursyklusen og hvilke varer det offentlige ønsker å kjøpe. Når full sysselsetting er oppnådd, vil det private og det offentlige konkurrere om arbeidstimene. Utlendinger kan i mange tilfeller ikke komme til unnsetning på grunn hindre som arbeidstillatelse, språk og teknikker. Arbeidskraft blir dermed en knapp ressurs og prisen på arbeidskraft vil stige. Arbeidsstyrken forblir den samme, men vi får inflasjon på grunn av budrunden mellom de private og offentlige aktørene. Norges sentralbank styrer etter et inflasjonsmål, og inflasjonen vil derfor høyst sannsynlig bli bekjempet ved hjelp av rentehevinger. Dette vil forverre de private bedriftenes lønnsomhet, og vi ender i en situasjon der staten har erobret vare og tjenestemarkedene på bekostning av private aktører. Ved å la priser og lønninger sørge for at private aktører fortrenses, blir prosessen mindre transparent og det er vanskeligere å fordele politisk ansvar.

Den økte etterspørselen vil føre til at prisene stiger i en økonomi som allerede produserer for full kapasitet, enten dette skjer via renten, valutakursen, lønninger eller varepriser. Som oftest vil det skje i en kombinasjon av alle fire. Det økte kostnadsnivået fører til at konkurranseutsatt sektor får problemer i konkurransen med utenlandske aktører og at sektoren gradvis bygges ned. Hvor store omstruktureringer som er nødvendig avhenger av hvor mye oljepenger en velger å bruke hvert år. Blir oljeinntektene fasett inn i høy hastighet vil Norge etter hvert få en svært ensidig eksportindustri, der oljesektoren er den dominerende. En slik situasjon kalles Hollandsk syke. Hollands syke beskriver en situasjon der oppdagelsen og utnyttelsen av et lands naturressurser ender opp med å avindustrialisere et lands økonomi.

Oljeeksporten kan sees på som en valutagave som kan brukes til å kjøpe utenlandske varer og tjenester med mindre innsats av arbeidskraft og andre ressurser, enn hvis vi skulle produsert dem innenlands. Eksempler på denne typen varer er maskiner, studieplasser og teknologi. Oljepengene gir dermed en mulighet til å øke etterspørselen fra utlandet uten å svekke handelsbalansen. Konsekvensene for norsk økonomi vil bli mindre da færre innenlandske ressurser beslaglegges. Dersom kjøp av denne typen varer fra utlandet fører til en effektivitetsøkning, får vi en nettogevinst for Norge. Ressurser vil også frigjøres slik at vi kan produsere flere av de varene og tjenester vi ønsker, men som ikke kan importeres fra utlandet. Dollar kan imidlertid ikke kjøpe mange av de godene vi ønsker at oljepengene skal gi; som lavere skatter eller et bedre helsevesen. Da må det omstillinger til.

Omstillingene, deriblant avindustrialisering, kan bli smertefulle fordi arbeidskraften som frigjøres ikke nødvendigvis har de kvalifikasjonene som trengs, eller befinner seg i den delen av landet den er etterspurt. Men det kan vanskelig argumenteres for at konsekvensene er uheldige på lang sikt, da omstillingene bidrar til at vi kan få tilgang på flere av de varene og tjenestene vi ønsker oss.

For å minimere de samfunnsøkonomiske kostnadene knyttet til en omstrukturering av økonomien bør innfasing av oljepengene skje gradvis og med en jevn økning. En rask innfasing vil føre til store omstillingsproblemer i dag, men også senere når effektene eventuelt må reverseres. Sistnevnte er særlig aktuelt hvis en ikke holder seg til å bruke realavkastningen av formuen, men hele tiden tærer på Petroleumsfondet, slik at det en dag er brukt opp. Når den dagen eventuelt kommer, vil petroleumssektoren ha blitt den dominerende eksportindustrien. Da vil det ta tid å bygge opp ny konkurranseutsatt industri. Klarer vi derimot å holde oss til å bruke realavkastningen av fondet vil ikke reverseringen være nødvendig i samme utstrekning, og vi kan fortsette å nyte godt av den økte velferden avkastningen av oljeformuen vil kunne gi til evig tid.

3.2 Konsekvenser av ulike måter å bruke oljepengene på

Det er ikke likegyldig hvordan oljeinntektene brukes. Vi vil her se på tre alternative måter å bruke oljepenger på:

1. økte utgifter til offentlig konsum og investeringer;
2. reduserte inntektsskatter;
3. reduserte avgiftssatser

Så lenge en ønsker å bruke av oljepengene er det ikke noe mål i seg selv at en skal finne måter som minimerer virkningene for norsk økonomi. Bakgrunnen for en analyse av makroøkonomiske konsekvenser må være at en ønsker å bruke pengene til et spesifikt formål, men at en likevel ønsker å vite hva slags konsekvenser det får for økonomien. Disse kan så tas hensyn til på andre måter hvis det er ønskelig. Vi vil i det følgende ta for oss noen makroøkonomiske konsekvenser av å bruke oljepenger til de tre ulike alternativene.

1. Økte utgifter til offentlig konsum og investeringer

Å øke offentlige utgifter, eller redusere inntektene, vil generelt stimulere aktivitetsnivået i økonomien. Endringene vil gi virkninger tilbake på budsjettbalansen gjennom såkalte automatiske stabilisatorer. Hvor sterke disse tilbakevirkningene blir vil avhenge av tiltakene som gjennomføres. Når de offentlige utgiftene til konsum og investeringer økes vil tilnærmet halvparten av utgiftsøkningen senere komme tilbake og styrke den offentlige budsjettbalansen gjennom de automatiske stabilisatorene.

2. Reduserte inntektsskatter

Ved å gi lettelser i inntektsskatten øker tilbakevirkningene over budsjettet gradvis de første årene. Det skyldes at husholdningene kun øker sitt konsum noe når deres disponible inntekt øker. Etter hvert vil derimot konsumet tilpasses den nye realinntekten. En reduksjon i inntektsskatten gir vesentlig lavere tilbakespillseffekter enn en økning i offentlig konsum og investeringer. Dette skyldes at økt offentlig konsum og investeringer får en direkte effekt på sysselsettingen i offentlig sektor, og på den offentlige etterspørselen. Dette vil videre generere skatteinntekter. Ved en reduksjon i inntektsskatten vil effekten på budsjettet bli mindre, og den vil komme senere.

3. Reduserte avgiftssatser

Det er i eksempelet med reduserte avgifter kun sett på effektene av en reduksjon i merverdiavgiften, som dekker de fleste varer og tjenester. Tilbakespillseffekten på budsjettbalansen blir her noe svakere enn ved en reduksjon i inntektsskatten. Når avgiftene reduseres vil en del av inntektsøkningen først tilfalle bedriftene gjennom noe lavere lønnsvekst. Bare en andel av dette vil så tilfalle husholdningene, som igjen kun vil øke konsumet gradvis.

I alle de tre alternativene vil den økte pengebruken påvirke innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester, men etterspørselen vil rette seg mot ulike typer bedrifter. For å dekke den økte etterspørselen vil de berørte bedriftene øke sin etterspørsel etter arbeidskraft. I alternativet med en utgiftsøkning fra offentlig sektor vil det offentlige i tillegg etterspørre mer arbeidskraft. Den økte etterspørselen kan dekkes enten via økt produktivitet, gjennom å ansette flere, eller ved at de sysselsatte jobber flere timer. Det vil etter hvert bli press i arbeidsmarkedet, og reallønnen presses opp, noe som vil ramme alle bedrifter. Bedrifter i skjermet sektor vil velte en stor del av kostnadsøkning over i prisene uten at etterspørselen blir nevneverdig redusert. For konkurranseutsatte bedrifter – der industribedrifter utgjør den største gruppen - vil derimot prisøkningen føre til redusert etterspørsel fordi etterspørselen vil vris mot utenlandske konkurrenter. Resultatet blir en vridning i næringsstrukturen fra konkurranseutsatt til skjermet sektor.

Vridning av etterspørselen fra egenproduserte til utenlandske varer vil være størst i alternativet med økt offentlig konsum og investeringer. Dette fordi etterspørselen etter arbeidskraft, og dermed påvirkningen på lønningene, blir størst i dette alternativet. Også i alternativet med redusert inntektsskatt vil det bli en tydelig endring i næringsstrukturen. I alternativet med redusert merverdiavgift vil det derimot ikke være noen tydelig endring før etter flere år. Dette skyldes at etterspørselsøkningen er lavere i dette alternativet enn i de andre, og at lønningene de første årene synker som følge av avgiftsreduksjonen. Dette styrker industriens konkurranseevne. Men etter hvert som etterspørselen styrker seg og lønnsnedgangen reverseres vil vridningen i næringsstrukturen bli tydelig også her.

Til slutt vil vi se på effekten på handelsbalansen ovenfor utlandet. Hvis budsjettbalansen svekkes gjennom økt offentlig konsum og investeringer, vil handelsbalansen svekkes med tilnærmet samme beløp. Effekten vil være noe mindre det første året fordi det tar tid før den

svekkede konkurranseevnen til bedriftene slår ut i utenriksøkonomien. Svekkelsen av utenriksøkonomien vil bli lavere i alternativet med reduserte inntektsskatter og betydelig lavere i tilfellet med reduserte avgifter.

En svekkelse av konkurranseutsatt sektor er en nødvendig konsekvens av innføring av den finanspolitiske retningslinjen om gradvis innfasing av oljeinntektene. Vi ser likevel at konsekvensene for konkurranseutsatt sektor vil variere ved ulike måter å bruke pengene på. Det mange ønsker at oljepengene skal brukes til krever økt offentlig forbruk, men dette er også det alternativet som vil ramme industrien hardest.

3.3 Hvorfor må vi begrense bruken av oljepenger?

For å demonstrere hvordan noen politikere argumenterer for økt oljepengebruk har vi trukket frem et innlegg av Siv Jensen, nestformann i Fremskrittspartiet, om ”Vettug oljepengebruk” i Dagens Næringsliv 16/17. juli 2005. Innlegget er valgt fordi det beskriver en holdning mange, ikke bare Frp, gir uttrykk for og som i ulike former blir presentert i media.

Siv Jensen mener at handlingsregelen i praksis er død, og at norsk økonomi tåler flere oljepenger. FrP foreslo i statsbudsjettet for 2005 å bruke 15 milliarder mer av oljepengene enn planlagt, og Siv Jensen argumenterer for at dette er fornuftig av hensyn til å ”rette opp skjevheter i dagens samfunn”. Pengene skal først og fremst brukes til å redusere ”det skyhøye skattenivået”, men også til å redusere det statlige forbruket og øke realinvesteringene. Uten å bli for politiske vil vi gi svar på hvilke konsekvenser en slik politikk vil ha for bevaring av nasjonalformuen og for økonomien.

I budsjettet for 2005 er det allerede foreslått å bruke mer enn 4 prosent av realavkastningen av oljefondet. Handlingsregelen sier at en skal ta hensyn til konjunktursituasjonen, og som en del av finanspolitikken har den som rolle å stabilisere den økonomiske utviklingen. Norge befinner seg i dag i en høykonjunktur, noe som tilsier at en heller burde bruke *mindre* enn 4 prosent regelen enn *mer*. Det er riktig at en økning på 15 milliarder utover det handlingsregelen gir belegg for vil ikke få en dramatisk effekt på norsk økonomi, men man må også hensynta den generasjonsmessige balansen. Oljepengene tilhører ikke bare dem som lever i dag, men også de fremtidige generasjoner. Brukes det 15 mrd ekstra i år vil det tæres på formuen.

Forslaget om å redusere skattene er et grep som vil stimulere aktiviteten i økonomien. Konsumentene vil sitte igjen med mer penger, og noe av dette vil gå til økt forbruk. Hvor mye som brukes nå og hvor mye som spares for fremtidig forbruk er avhengig av den marginale konsumtilbøyeligheten. Økt forbruk vil igjen være en spire til inflasjon som vil bekjempes av sentralbanken. Samtidig får staten inn mindre inntekter og må derfor enten kutte i velferdstilbudet, bruke *enda* mer oljepenger eller ta inn mer via økte avgifter ett annet sted. Hvis målet er å øke eller opprettholde velferdstilbudet, er ikke kutt i skattene eller i de offentlige utgiftene gode løsninger.

Et annet synspunkt som flere næringslivsledere, der i blant Fred Olsen, har lagt frem er at petroleumsinntekter bør brukes til realinvesteringer i Norge fremfor å plasseres i petroleumsfondet. De mener at slike investeringer må ses som likeverdige investeringer. Forskjellene er derimot store. Investeringer i norske bedrifter vil stimulere norsk økonomi direkte, noe utenlandsplasseringer ikke vil gjøre før gevinst eller tap realiseres og pengene blir brukt til å kjøpe norske varer og tjenester. Denne typen plasseringer kan dermed ikke ses på som et substitutt til plasseringer i utlandet. Norge har velfungerende kapitalmarkeder der det ikke er rasjonering på verken kreditt eller kapital. Lønnsomme prosjekter vil derfor tilføres kapital uavhengig av om de får tilskudd fra oljefondet eller ikke. De som har en oppfatning om at oljeinntekter bør investeres i norske prosjekter, argumenterer dermed implisitt for at oljeformuen skal investeres i tilfeldige, høyrisikable prosjekter for næringsutvikling i Norge.

Flere tar også til orde for at deler av petroleumsfondet bør gå til forskning og utvikling (FoU). Dette kan synes fornuftig da FoU er viktig for fremtidig vekst. På lang sikt er det nemlig vekstevnen i fastlandsøkonomien som bestemmer velferdsutviklingen i Norge. Hvorvidt penger settes av til FoU vil være avhengig av politiske prioriteringer, som kan gjøres uavhengig av den totale innfasingen av oljeinntekter. Dette er derfor ikke en legitim begrunnelse for økt innfasing av oljeinntekter.

3.4 Oppsummering

I dette kapitlet har vi forklart hvilke konsekvenser innfasing av oljeinntekter vil ha for en liten, åpen økonomi som den norske. Vi har sett at innfasingen vil medføre en endring i relative prisforhold, og føre til en nedbygging av konkurranseutsatt sektor. I den andre delen av kapitlet ønsket vi å forklare hvorfor populistiske forslag for bruk av oljepenger ikke er

bærekraftige på lang sikt. Vi vil i oppgavens siste del komme tilbake til hvorvidt disse forhold underbygger en mer restriktiv bruk av handlingsregelen.

4. utfordringer i dag

En av de økonomiske hovedutfordringene Norge vil stå overfor i tiårene fremover er at befolkningen eldes. Den nye demografiske situasjonen med mange pensjonister og færre yrkesaktive vil i fremtiden øke forsørgelsesbyrden dramatisk. Samtidig er man i dag i en situasjon hvor man regner med at oljeinntektene har nådd toppen. Eksploderende pensjonsforpliktelser og en videreføring av dagens velferdsordninger vil med dagens system ikke la seg kombinere på lang sikt, og behovet for innstramming er derfor stort. Å tenke langsiktig ved utformingen av dagens politikk er en forutsetning for å opprettholde et jevnt forbruk og et stabilt skattesystem over tid, og dermed legge forholdene til rette for en rettferdig ressursfordeling på tvers av generasjoner.

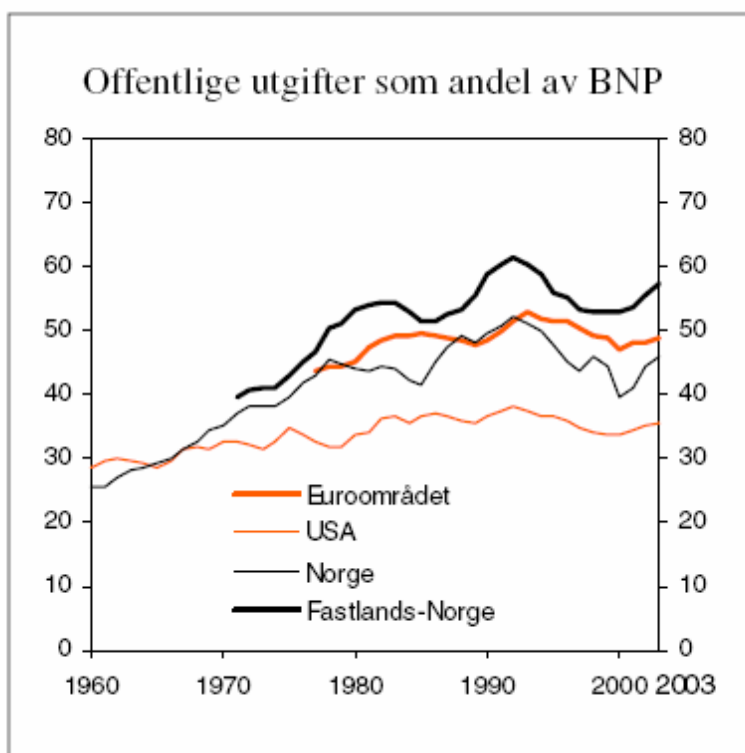
Da handlingsregelen ble vedtatt i 2001 var en grunnleggende forutsetning at de offentlige utgiftene måtte begrenses og/eller inntektene økes. Viktigst var det å dempe veksten i pensjonsutgiftene og iverksette tiltak for å redusere ressursbruken i offentlig sektor. Slik situasjonen er i dag har man delvis lyktes i å oppfylle begge disse kriteriene. En ny pensjonsreform er vedtatt og omorganiseringen av offentlig sektor holder frem. Dette er viktige steg på veien for å møte fremtidens forpliktelser.

Vi vil i dette kapittelet se på utfordringene Norge står overfor fremover og hvorvidt disse utfordringene underbygger, og eventuelt forsterker, viktigheten av handlingsregelen.

4.1 Hvorfor er reformene som i dag innføres så viktige?

Dersom man unnlater å innføre tiltak som begrenser de offentlige utgiftene vil det økte finansieringsbehovet i offentlig sektor måtte dekkes opp ved å tære på kapitalen i petroleumsfondet. En slik strategi vil for det første redusere oljefondets avkastning og for det andre øke behovet for tilpasninger lenger frem i tid. Tilpasningene frem i tid vil i tillegg bli vanskeligere å gjennomføre, da dette vil innebære en nedbygging av velferdssystemet, noe som vil være vanskelig å gjennomføre. Figuren på neste side (figur 4) illustrerer utviklingen i offentlige utgifter de siste 40 årene.

Figur 4: Offentlige utgifter som andel av BNP



Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

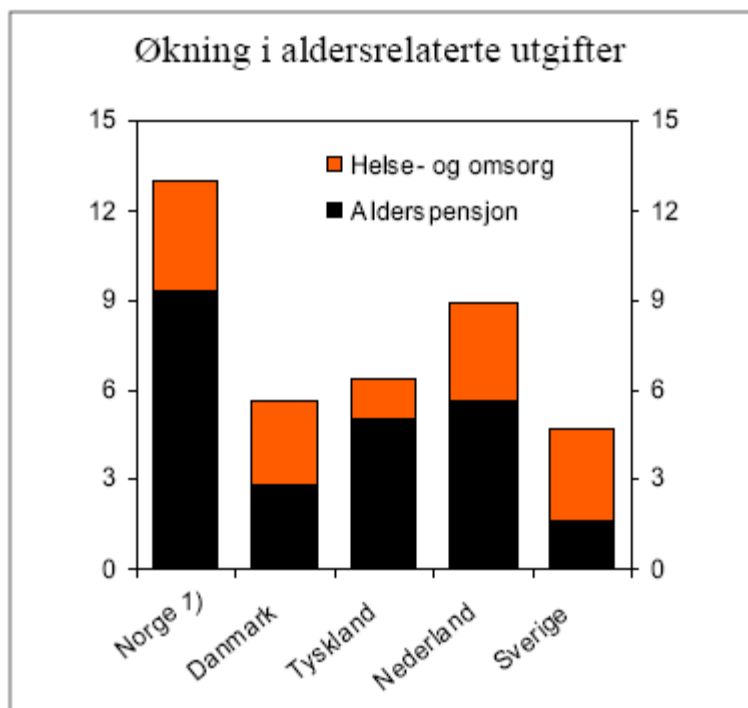
Det er to viktige aspekter som må hensyntas ved utformingen av dagens politikk. For det første må man se på den demografiske situasjonen Norge befinner seg i og hvordan denne forventes å utvikle seg i årene fremover. Til dette er det knyttet stor usikkerhet. For det andre avhenger størrelsen på de fremtidige oljeinntektene av faktiske oljeressurser og fremtidige oljepriser; to parametere som begge er svært usikre.

4.1.1 Den demografiske situasjonen

Den sterke økonomiske utviklingen vi opplevde i det forrige århundret var i stor grad knyttet til veksten i antall yrkesaktive som andel av befolkningen (Fredriksen og Stølen). I dag opplever vi at økende levealder og lavere reproduksjon truer med å snu denne trenden. Fremover vil antall personer i yrkesaktiv alder vokse langsommere enn hele befolkningen sett under ett, mens andelen eldre vil øke sterkt. Det at andelen yrkesaktive øker relativt til de som ikke er yrkesaktive (barn og gamle), resulterer i at forsørgelsesratene stiger. En slik stigning vil finne sted fra 2010 og fremover. I følge perspektivmeldingen kan det beregnede innstrammingsbehovet i norsk økonomi i hovedsak henføres til de forventede endringene i befolkningens alderssammensetning.

Antall personer som er 67 år og eldre vil øke fra omkring 610 000 i 2002 til mellom 1,1 og 1,4 millioner innen 2050 (avhengig av hvilke forutsetninger som legges til grunn) (St.meld.nr. 8, 2004-2005). Den sterke veksten i antall eldre skyldes økt levealder kombinert med at de store årskullene som ble født etter krigen trer inn i pensjonistenes rekker. Da folketrygden ble innført i 1967 var forventet antall år som pensjonist i gjennomsnitt ca. 11-12 år. Dagens unge er forventet å være pensjonister i mer enn 25 år. Flere eldre med lengre pensjonstid vil resultere i høyere pensjonsutgifter og økte kostnader til pleie og omsorg. Man vil dermed havne i en situasjon der de offentlige utgiftene skyter i været. Pensjonskommisjonen har anslått at pensjonsutgiftene i folketrygden alene vil vokse fra 9,1 prosent av fastlands-BNP i 2001 til 19,7 prosent i 2050 (NOU: 2004:1). Figuren under (figur 5) viser hvordan økninger i aldersrelaterte utgifter vil slå ut i Norge sammenlignet med andre land det er naturlig å sammenligne seg med.

Figur 5: Offentlige aldersrelaterte utgifter. Endring 2000-2050 i prosent av BNP



Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

Samtidig som pensjonsutgiftene øker vil vi oppleve at antall yrkesaktive som kostnadene skal fordeles på synker. En av grunnene til at antall yrkesaktive går ned er at fødselsratene de siste tiårene har blitt lavere og lavere. I 1900 fødte kvinner i gjennomsnitt 4,4 barn, men dette tallet har sunket jevnt og trutt. I 2003 ble det kun født 1,8 barn per kvinne, et tall som er lavere enn

reproduksjonsraten på 2,1. Dette må ses i sammenheng med store endringer i familiemønsteret og hele samfunnsstrukturen generelt. Spesielt er kvinners inntreden i arbeidslivet av stor betydning.

Arbeidstilbudet har også blitt redusert ved at folk i snitt jobber færre timer per dag og samtidig går av med pensjon tidligere. For eksempel har gjennomsnittlig pensjonsalder blitt redusert fra 67 år til 59 år fra folketrygden ble innført i 1967 til 2001. Feriene er i tillegg gradvis blitt lengre; nå sist ved innføringen av den femte ferieuken. Tilgangen på arbeidskraft er dermed ytterligere redusert.

I dag er det om lag 5 yrkesaktive personer per pensjonist. Det er forventet at dette vil dobles innen 2050, og i 2100 anslås det å være kun 2 yrkesaktive per pensjonist.

Resultatet blir en tyngre forsørgelsesbyrde for den arbeidende delen av befolkningen.

For å illustrere utviklingen i pensjonsbyrden kan man se på bidragsraten. Denne er definert ved

$$C = P / (L + 0,5P)$$

hvor L står for samlede årlige arbeidsinntekter, og P for de årlige pensjonsutbetalingene. Konstanten 0,5 betyr at pensjonister betaler om lag halv skatt i forhold til de yrkesaktive. Bidragsraten vil gi en verdi på hvor mye skattenivået må endres for å finansiere økte pensjonsforpliktelser (Fredriksen og Stølen). Bidragsraten har steget fra et nivå på ca. 7 prosent i 1967 til ca. 15 prosent i 2001. Det forventes at raten vil øke til mellom 25-30 prosent etter 2040 (NOU: 2004:1).

Den forventede svekkelsen av offentlige finanser vil ikke kunne møtes med større skatter uten at dette får en negativ innvirkning på skattegrunnlaget. Norge har allerede et høyt skattetrykk, og økt skatt på arbeid vil redusere arbeidstilbudet. Økt kapitalbeskatning vil føre til at investeringer i Norge blir mindre attraktive fordi pengene heller vil plasseres i land hvor kapitalbeskatningen er mer gunstig.

En faktor som vil kunne gjøre det lettere å møte de fremtidige utfordringene er økt netto innvandring. Innvandringen vil kunne ha en positiv effekt på arbeidsstyrken og på muligheten til å finansiere fremtidens pensjoner. Siden fruktbarheten i dag ligger under

reproduksjonsraten, vil større innvandring åpenbart være et alternativ for å forhindre nedgang i folketallet. Høyere innvandring vil også være gunstig ved at det gir en umiddelbar effekt på arbeidsstyrken og pensjonsbyrden sammenlignet med økt fruktbarhet. Statistikken viser imidlertid at innvandrere i Norge i gjennomsnitt har en markert lavere sysselsettingsandel enn gjennomsnittet av befolkningen for øvrig. Det påløper også kostnader ved integrering og familiegjenforening (NOU: 2004:1). En politikk med stadig økt innvandring vil kun til en viss grad kunne bidra til å redusere forsørgelsesratene. Dette skyldes at storstilt innvandring neppe vil få tilslutning eller være praktisk mulig av hensyn til å integrere innvandrere i det norske arbeidsmarkedet.

Alle de sentrale demografiske komponentene; fruktbarhet, dødelighet og netto innvandring, vil være av stor betydning for den fremtidig utviklingen. Hvor store utfordringene blir er avhengig av hvilke forutsetninger man legger til grunn. Det er tre stipulerte forløp for den demografiske utviklingen fremover; aldringsalternativet, ungdomsalternativet (vekstalternativ) og middelalternativet. De tre alternativene er basert på fremskrivninger fra SSB og illustrerer hvor stor grad av usikkerhet som er knyttet til befolkningsutviklingen.

Aldringsalternativet tar utgangspunkt i et fall i fruktbarhetsraten fra 1,8 til 1,5, ingen innvandring og en betydelig økning i levealderen. Samtidig forutsettes en enda lavere pensjonsalder. Sannsynligheten for å ende opp som ufør settes lik det høye nivået i 1999 og andelen sysselsatte av folk i yrkesaktiv alder settes lik det rekordlave nivået i 1993. I aldringsalternativet kan bidragsraten komme til å bli over 50 prosent i 2060.

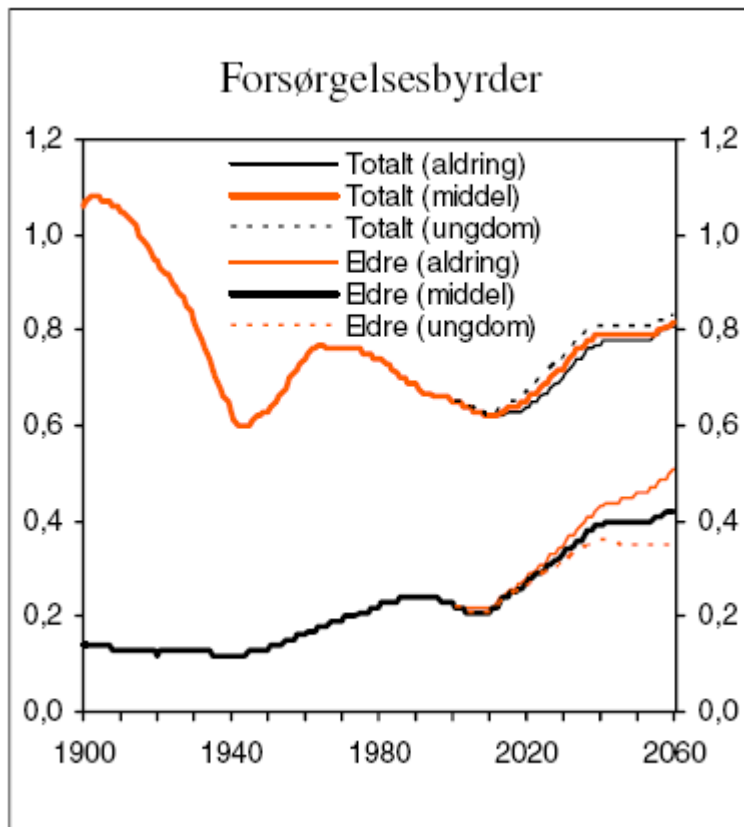
Ungdomsalternativet tar utgangspunkt i en helt annen utvikling og illustrerer dermed en mer fordelaktig referansebane. Fruktbarhet, innvandring, pensjonsalder og kvinners arbeidstilbud vil øke. Tilbøyeligheten til å bli ufør reduseres. Dette scenariet vil kunne gi en bidragsrate som ikke er mye annerledes enn den vi har i dag. Anslaget er på rundt 18 prosent.

Middelalternativet bygger på forutsetninger om en fruktbarhetsrate på 1,8 og en nettoinnvandring på 13 000 personer hvert år. Dette vil kun skape en svak vekst i aldersgruppene under 60 år. Alternativet forutsetter videre en økning i forventet levealder på om lag 7-8 år frem til 2050. Den økte levealderen vil i hovedsak gi seg utslag i flere pensjonister, noe som skyldes at dødeligheten blant yngre allerede er kraftig redusert. Middelalternativet gir en forventet bidragsrate på 25-30 prosent etter år 2040. Situasjonen kan

imidlertid bli en ganske annen enn den man skisserer, og som dagens fremskrivninger baserer seg på.

Figuren under (figur 6) illustrer en estimert utvikling i forsørgelsesbyrder for de tre alternative demografiske forløpene.

Figur 6: Forsørgelsesbyrder. Antall forsørgede per person i yrkesaktiv alder



Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

Vi ser at fremtidige forsørgelsesbyrder i stor grad vil avhenge av forutsetninger man legger til grunn for fremskrivningene. Uansett forutsetninger vil det være avgjørende hvorvidt man fremover vil jobbe aktivt for blant annet å øke arbeidstilbudet.

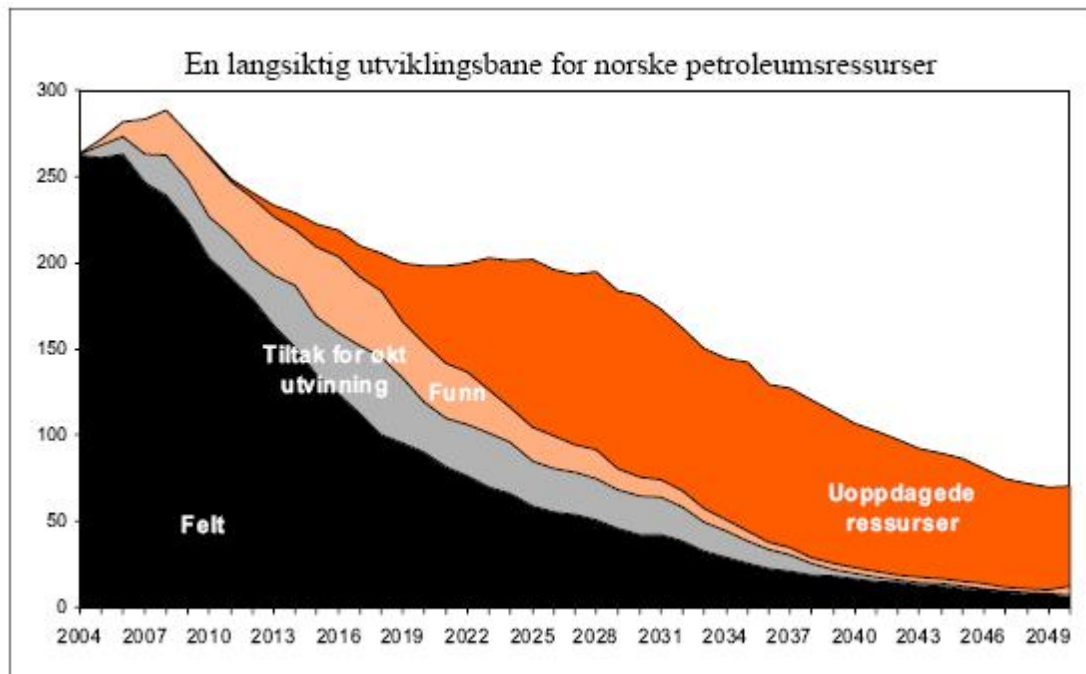
4.1.2 Oljeinntektene

Oljereserver

”Vi kan klonе dyr og sende folk til månen, men vi har ikke pålitelige data for vår viktigste strategiske ressurs, nemlig oljen”, uttalte toppsjefen i Det Internasjonale Energibyrået (IEA) i et intervju, ”- mye av dagens oljedata er skrot”. Dette illustrerer usikkerheten vi står overfor når det lages referansebaner for fremtidige oljeinntekter. Noen mener at vi har passert oljetoppen og at dette snart vil utløse et oljesjokk, mens andre hevder at toppen først vil nå en gang i perioden 2013-2037, noe som i seg selv er et usikkert anslag.

I Perspektivmeldingen legges det til grunn at produksjonsinntektene fra petroleumssektoren trolig er nær toppen både absolutt og som andel av BNP. Oljedirektoratet forventer at utvinningen vil nå en topp i 2008 og at utvinningen da vil være på 288 millioner standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm³o.e.). På grunn av reduserte petroleumsinntekter vil tilskudd til fondet bli lavere som andel av BNP. Petroleumsfondet er derfor beregnet å falle fra om lag 150 prosent av fastlands-BNP i dag til 125 prosent i år 2060. Figuren under (figur 7) illustrerer hvordan oljeinntektene er beregnet å avta fra 2008 frem mot 2050.

Figur 7: Anslått total petroleumproduksjon. Mill. Sm³ o.e.



Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

Oljedirektoratet anslår de totale gjenværende oljeressursene på norsk sokkel, oppdagede og uoppdagede, til å være 12,9 milliarder Sm³ o.e. Av disse er 8,8 milliarder estimert til å være utvinnbar olje, hvorav 5,2 milliarder er påviste ressurser og 3,4 milliarder er uoppdagede. I tillegg regner en med at ressurser fra mulige fremtidige tiltak for å øke utvinningen utgjør til sammen 0,225 milliarder Sm³ o.e. Hvis det videre forutsettes en uttapping på 264 millioner i året (som i 2003) vil ressursene vare i ca. 34 år (Faktaheftet 2005). Det er imidlertid aktører i markedet, blant annet Fondsfinans (DN 27.07.05) som spekulerer i om disse anslagene er overdrevne. Flere oljeanalytikere mener oljeproduksjonen vil falle raskere enn antatt. På den annen side er ABG Sundal Collier en av flere som spår fortsatt sterk vekst. Disse er igjen mer positive enn Oljedirektoratet. Usikkerheten knyttet til gjenværende petroleumsressurser er med andre ord stor. Dette underbygges ved følgende eksempel; bare i løpet av 2004 ble oljereservene nedjustert med 144 millioner Sm³ o.e.

Det er også andre faktorer som vil være avgjørende for den fremtidige produksjonen. Såkalte ”umodne områder” er i dag av stor interesse og spesielt er Barentshavet i søkelyset. Det skyldes at så mye som en fjerdedel av verdens uoppdagede olje- og gassreserver kan befinne seg i arktiske strøk. De første letebrønnene her vil bli boret i 2006 fra Snøhvitfeltet. Foreløpig er det oppdaget 0,2 milliarder Sm³ o.e. Potensialet i området er stort, men grunnet miljørisikoen er det usikkert hvor mye av ressursene som vil bli utvunnet. Regjeringen legger i disse dager føringer for fremtidig aktivitet i denne regionen og for hvorvidt det skal innføres petroleumsfrie soner. Den pågående diskusjonen rundt delelinjen mot Russland vil også få betydning for omfanget av utvinningen av norsk petroleum fremover.

I 2004 ble det boret 17 letebrønner på norsk sokkel, noe olje- og energidepartementet mente var alt for lite. Deres anslag tilsier at en tredjedel av ressursene på norsk sokkel enda ikke er funnet, og de mener at det bør bores minst 30 letebrønner hvert år. Nye letearealer har blitt frigjort de siste årene for å nå denne målsettingen, noe som har stimulert til høyere aktivitet. Det var ved starten av 2005 konkrete planer om å bygge ut 17 funn og i tillegg var det 44 funn som kunne bygges ut på lengre sikt. Samtidig var det meldt inn 30-40 prøveboringer i 2005 (Faktaheftet 2005). I etterkant ser vi at det reelle antallet prøveboringer ble høyere enn forventet, noe som i hovedsak kan tilskrives den økte oljeprisen.

Videre er målrettet forskning og utvikling (FoU), og spesielt teknologisasning sentralt. Det ble bevilget mye penger til slike satsinger over statsbudsjettet i 2004, og i 2005 økte

bevilgningene med 60 prosent. Et av målene med satsingen er å øke utvinningsgraden fra oljefeltene. Utvinningsgraden var i 2004 på 46 prosent, og man tror at denne kan økes. En måte å øke utvinningsgraden er å sprøyte vann eller CO₂ inn i oljereservoarer for å øke reservoartrykket. Målet er en utvinningsgrad på 75 prosent. En annen målsetting er å gjøre utvinningen mer kostnadseffektiv. På denne måten blir marginene større, samtidig som Norge som oljeverandør blir mer konkurransedyktig. Økt kostnadseffektivitet vil dessuten gjøre flere investeringer lønnsomme. Hvis bransjen ikke lykkes med å få ned kostnadsnivået, er det risiko for at store ressurser vil bli liggende uutnyttet i bakken.

Både leting etter nye oljeforekomster og målrettet FOU for å intensivere produksjonen er sterkt korrelert med oljeprisen. Når oljeprisen er høy, vil kostnadene ved å investere bli lettere å bære, samtidig som flere investeringer automatisk vil bli lønnsomme. Bevisst satsing på FOU gir grunn til optimisme.

Oljepris

Veksten i Norges petroleumsformue avhenger også i stor grad av hvordan oljeprisen utvikler seg i årene fremover. Det er en rekke faktorer som påvirker oljeprisene; usikkerhet knyttet til tilbud, etterspørsel, politisk situasjon, økonomisk vekst, teknologi, alternative energikilder og grad av energiintensitet bidrar alle til usikkerhet rundt fremtidige oljepriser.

Sterk vekst i verdensøkonomien har ført til en kraftig økning i oljeprisen fra 2003 og frem til i dag. Veksten i etterspørsel etter olje var i 2004 den høyeste siden midten av 1970-tallet. Det er den sterke veksten i Asia og Nord-Amerika, da spesielt i Kina, India og USA, som gjør at etterspørselen etter råolje i dag er høy. Til sammen stod disse regionene for 75 prosent av etterspørselsveksten i 2004 (St.meld.nr. 1, 2005-2006). Dette er regioner som er lite energieffektive i sin produksjon, samtidig som industriproduksjonen, som legger grunnlaget for veksten, er svært kraftkrevende.

Etterspørselen etter olje har de siste årene vært høyere enn hva både OPEC og andre oljeproduserende land hadde forutsett. Tilbudet av olje har derfor ikke steget i takt med veksten i etterspørselen. Dermed har oljeverandørene ikke lyktes med å holde oljeprisen stabil slik som er ønskelig. Resultatet av at etterspørselen over lengre tid oversteg tilbudet var en enda sterkere vekst i oljeprisen fra 2004.

Graden av politisk usikkerhet er avgjørende for tilbudet av olje i verden. Den spente situasjonen i Irak har bidratt til å forsterke oljeprisveksten. At store oljeressurser er lokalisert i Midt-Østen innebærer at den politiske utviklingen i denne regionen er svært viktig for både tilbudet av olje og for oljeprisene. De mest markante eksemplene på dette er oljeprissjokkene i forbindelse med Yom Kippur-krigen i 1973, revolusjonen i Iran og krigen mellom Iran og Irak i 1979.

Olje konkurrerer med energikilder som kull, gass, atomenergi og fornybar energi. Den reelle verdien av oljeforekomster vil derfor også avhenge av utviklingen av disse og andre energikilder. Ragnvaldūr Hannesson har i boken ”Hva gjør oljepengene med oss?” kommet med følgende eksempel:

”Den industrielle revolusjonen var basert på kull. Den engelske økonomen Stanley Jevons spådde det britiske imperiums undergang fordi England etter hvert ville bruke opp sine kullreserver. Imperiet falt, men ikke fordi det manglet kull (.....). Det var det den teknologiske utviklingen som bidro til å redusere kulletets betydning.”

Hannesson skriver videre at det i dag er vanskelig å forestille seg at oljen noen gang vil bli tilnærmet verdiløs. Men om det lykkes å gjøre forbrenning av kull mer miljøvennlig eller erstatte fossilt brensel med fornybar energi, er det ikke til å unngå at oljen vil bli mindre verdifull. Muligheten for at oljen etter hvert blir erstattet med andre energikilder er i dag mye større enn tidligere. Høy oljepris er en viktig årsak til dette fordi alternative energikilder blir relativt sett billigere. Den høye oljeprisen vil sannsynligvis også fremskynde utviklingen av alternative energikilder, da insentivene til å videreutvikle disse blir enda større.

Hvilke nye investeringer og utbygginger som vil være lønnsomme i oljebransjen, vil avhenge sterkt av den løpende oljeprisen. Høy oljepris har gjort utvinning av olje fra sekundære kilder lønnsomme. Ny teknologi har for eksempel gjort kostnadene ved utvinning av olje fra oljesand lavere. Canada og Venezuela er land som begge har riklig med oljesand og som nyter godt av denne utviklingen.

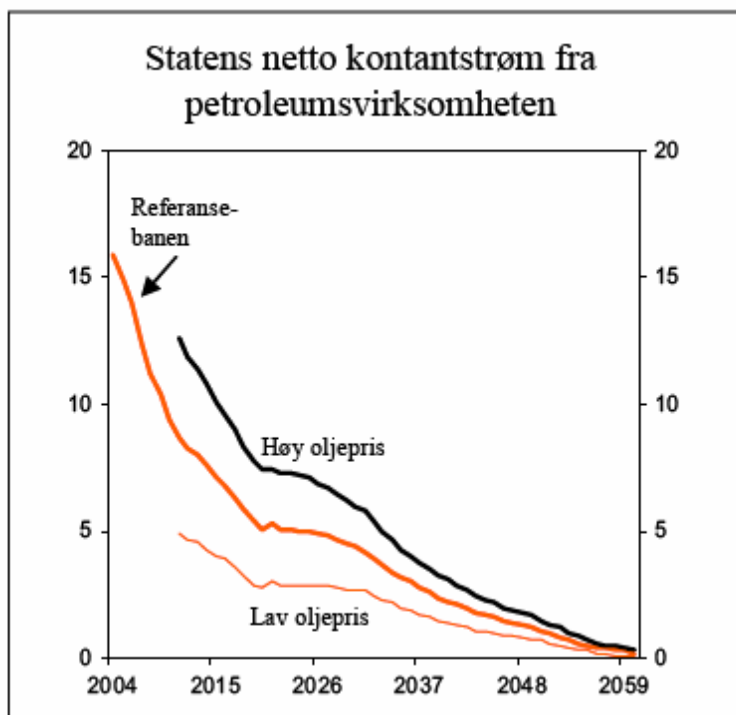
Dagens høye oljepris gjør at oljefondets størrelse øker i rekordfart. Er konsekvensene av høye oljepriser nødvendigvis gunstige for Norge?

Det er i Norges interesse at prisutviklingen på olje er stabil. Samtidig er det ønskelig at oljeprisen skal ligge på et relativt høyt nivå. OPEC og Norge har her sammenfallende interesser. Det er imidlertid viktig at oljeprisen ikke bli for høy slik at øvrig næringsliv og våre handelspartnere får for høye kostnader. Dette vil hemme den økonomiske veksten i verdensøkonomien noe som igjen blant annet vil redusere petroleumsfondets avkastning. I situasjonen etter oljeprisfallet på 1980-tallet har derfor Norge støttet OPEC gjennom å redusere produksjonen med 7,5 prosent i forhold til full kapasitet. På denne måten har man en bufferkapasitet som kan brukes til å jevne ut oljeprisutviklingen. Men også her ligger elementer av usikkerhet; OPEC og de andre oljeproduiserende landene har for eksempel for lav reservekapasitet til å møte etterspørselsboomen vi nå er inne i.

Hva tror man så vil skje med oljeprisen fremover? Det Internasjonale Energibyrådet (IEA) tror på en fortsatt økning i oljeprisen. Dette er basert på anslag om at etterspørselen etter olje vil vokse med 1,8 prosent i løpet av 2005 og videre med 1,6 prosent per år frem til 2030. I Norges Banks inflasjonsrapport (2:2005) legges flere argumenter til grunn for at oljeprisen fortsatt vil holde seg høy og muligens også stige ytterligere. For det første har markedsaktørenes syn på utsiktene i verdensøkonomien vist seg å bli lysere enn først antatt, dette gjelder spesielt for de land og regioner som har bidratt mest til den høye etterspørselen etter råvarer. For det andre er terminprisene for olje høye. Dette reflekterer forventninger om at de underliggende strukturelle forholdene kan føre til at markedet holder seg stramt i lengre tid. Et tredje argument er at OPEC fortsatt har lite ledig produksjonskapasitet. Selv om OPEC-landene i Midt-Østen har svært store oljereserver og ikke vil ha problemer med å øke produksjonen i flere tiår fremover, må de først foreta store investeringer for å kunne øke produksjonen. Dette understøtter antagelsene om en fortsatt høy oljepris.

Til tross for disse prediksjonene er utviklingen i oljeprisen høyst usikker. All erfaring viser at verdens eksperter har tatt systematisk feil når det gjelder oljeprisen, både på kort og lang sikt. Det er tendens til å spå varig høy oljepris når prisen er høy og varig lav oljepris når prisen er lav. På 1980-tallet regnet SSB for eksempel med varige oljepriser helt opp mot 100 dollar fatet. Figuren på neste side (figur 8) viser hvordan ulike prisforutsetninger gir grunnlag for ulike utviklingsbaner i statens kontantsstrøm fra petroleumssektoren.

Figur 8: Statens nettokontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Prosent av BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

Oppsummert kan vi konkludere med at petroleumsinntektene på sikt vil avta. Når petroleumsproduksjonen vil nå toppen, i hvilket tempo ressursene så vil brukes opp, og til hvilken pris oljen fremover vil omsettes, er meget usikkert. I nasjonalbudsjettet for 2005 er nåverdien av gjenværende olje- og gassreserver anslått til 3050 milliarder 2005-kroner. I forhold til tilsvarende anslag i 2004 er totalformuen oppjustert med 950 milliarder som følge av høyere oljeprisanslag. I forhold til handlingsregelen betyr dette at årlig bruk i henhold til handlingsregelen kan økes med hele 38 milliarder. Dette illustrerer graden av usikkerhet i verdien av oljeformuen.

4.2 Hva gjøres for å møte de fremtidige utfordringene?

Den langsiktige bærekraften i offentlige finanser kan illustreres ved hjelp av et generasjonsregnskap. I generasjonsregnskapet sammenlignes nåverdien av forventede fremtidige offentlige utgifter med nåverdien av fremtidige skatteinntekter tillagt offentlig sektors formue. Ved presentasjon av resultatet fra dette regnskapet angis hvor stor innstramningen i budsjettet må være nå for at det ikke skal være nødvendig med

innstramminger senere. I 2004 antydet generasjonsregnskapet (se tabell 1) at utgiftene årlig måtte reduseres med mellom 75-90 milliarder kroner for at budsjettet skulle være i balanse på lang sikt. I forbindelse med Nasjonalbudsjettet 2005 antydes et innstrammingsbehov på i størrelsesorden 75-105 mrd. kroner.

Tabell 1: Generasjonsregnskapet

| | Innstrammingsbehov |
|---|--|
| Nasjonalbudsjettet 2001 og Langtidsprogrammet 2002-2005 | Om lag balanse gitt videreføring av skattenivå |
| Nasjonalbudsjettet 2002 | 0-20 mrd. kroner |
| Revidert nasjonalbudsjettet 2003 | 50-75 mrd. kroner ¹ |
| Nasjonalbudsjettet 2004 | 70-95 mrd. kroner |
| Perspektivmeldingen | 75-105 mrd. kroner |

¹ 25-30 mrd. kroner av økningen i innstrammingsbehov siden Nasjonalbudsjettet 2002 skyldtes de nye befolkningsframskrivningene fra Statistisk sentralbyrå.

Kilde: Finansdepartementet

Kilde: Stortingsmelding nr. 8, 2004-2005

I følge beregninger i stortingsmelding nr.8 vil realavkastningen fra Petroleumsfondet kun gi begrensede bidrag til å dekke de fremtidige velferdsutgiftene. Det er i disse beregningene lagt til grunn at petroleumsproduksjonene gradvis vil falle fra dagens nivå, og at oljeprisen på lang sikt blir liggende mellom 130-230 2003-kroner per fat. Handlingsrommet i de årlige statsbudsjettene, som allerede i dag er begrenset, vil dermed komme under ytterligere press. Hensikten med reformer og innstramminger i dag er å redusere presset på bruk av oljepenger utover handlingsregelen.

4.2.1 Pensjonsreformen

En av de viktigste reformene man i dag står overfor er den som gjelder de fremtidige pensjonsforpliktelsene. I 2002 satte Stoltenberg-regjeringen derfor ned en egen kommisjon som skulle arbeide med problemstillingen. Resultatet av kommisjonens arbeid var forslaget til ny pensjonsreform som ble lagt frem i januar 2004. Da handlingsregelen ble vedtatt, var innføringen av en slik reform en forutsetning for at regelen skulle være holdbar på sikt.

Formålet med pensjonskommisjonens forslag til modernisert folketrygd er å stimulere til høyere yrkesaktivitet. Incentivene til å arbeide skal styrkes. Det skal være lønnsomt, og dermed ønskelig, å jobbe mer og lenger. Det skal også bli bedre samsvar mellom

inntektsopptjeningen over perioden som yrkesaktiv og den ytelsen man får som pensjonist. En stimulering av arbeidstilbudet kan gi vesentlige bidrag til å møte utfordringene de offentlige finansene står overfor. Samtidig som utgiftene reduseres ved at man står lengre i arbeidslivet, vil inntektene øke ved at skattegrunnlaget blir større. I praksis kan arbeidstilbudet økes ved at man jobber flere timer per uke, at man pensjonerer seg senere, får flere kvinner ut i arbeid på full tid, fortsetter i deltidsarbeid som pensjonist, oppnår lavere sykefravær, reduserer overgang til uføretrygd eller ved tidligere start i yrkeslivet (Perspektivmeldingen).

En videreføring av dagens pensjonssystem vil kunne øke bidragsraten fra 15 prosent i dag til mellom 25-30 prosent i 2060. Pensjonskommisjonens forslag vil redusere bidragsraten med om lag 5 prosent i samme tidsrom, noe som tilsvarer en 3 prosents reduksjon i pensjonsutgiftene som andel av fastlands-BNP. Pensjonsutgiftene vil til tross for ny reform stige betydelig. I 2050 vil de utgjøre 17 prosent av verdiskapningen i fastlandsøkonomien, mot 9,1 prosent i dag.

4.2.2 Andre reformer

Gjennomføringen av en pensjonsreform var altså den første forutsetningen som ble lagt grunn da handlingsregelen ble utformet. Reformen for effektivisering og omorganisering av offentlig sektor var den andre. For å dempe veksten i utgifter knyttet til velferdssamfunnet må ressursbruken i offentlig sektor reduseres. Målet er å få mest mulig ”velferd” ut av de ressursene man har til rådighet.

I løpet av de siste årene har den borgerlige regjeringen lagt forholdene til rette for at den offentlige forvaltningen skal kunne benytte seg av markedesmekanismene gjennom konkurranseutsetting og outsourcing. Av konkrete eksempler kan nevnes Veivesenets oppdeling i en forvaltnings- og en entrepenørdel hvor entrepenørdelen, Mesta, må levere tilbud på oppgaver de tidligere automatisk ble tildelt. På samme måte ble Jernbaneverket splittet i en bestiller og en utfører del. Innen NSB iverksatte man konkurranseutsetting og blant annet ble Gjøvik-banen lagt ut på anbud. Et fjerde konkret eksempel var at fylkeskommunene åpnet for konkurranse på kollektivtransport.

Også reformer ble innført av den forrige regjeringen. Et viktig eksempel er NAV-reformen som ble innført i fjor. Reformen omfatter samordning av trygdekontorene, sosialkontorene og Aetat. Målet er å få flere folk i arbeid og gjennom dette redusere trygdeutbetalingene.

Videre ble en forsøksreform vedtatt. Tanken bak reformen er at staten skal støtte forsøksordninger i tilfeller man ønsker å oppnå ressursbesparelser. Dette for at kommuner/fylkeskommuner skal kunne gjøre seg erfaringer på et gitt område før en endring vedtas. Eksempler på forsøk som er gjort er å samle barnevern på ett nivå ved at kommunen også overtar fylkeskommunens ansvar. Et annet eksempel er at man overfører videregående skoler fra fylkeskommunen til kommunen slik at kommunen har ansvaret for både grunnskolen og den videregående skolen. Målet med forsøksreformen å effektivisere det offentlige tjenestetilbudet.

Soria Moria - erklæringen fastslår av fylkeskommuner skal tas bort som forvaltningsnivå og erstattes med regionale storkommuner. Dette er en videreføring av den borgerlige politikken. Målet er å få et mer helhetlig grep om utfordringer som suboptimaliseres ved dagens fylkesgrenser. En slik reform vil kunne føre til besparelser blant annet innen helse, kollektivtransport og videregående utdanning. Det er enda ikke avklart hvor de ulike tjenestene skal plasseres, en diskusjon som vil være avgjørende for hvor store ressursbesparelsene blir.

De borgerlige partiene har altså satset stort på å effektivisere kommunene i hovedsak gjennom konkurranseutsetting, utstrakt bruk av effektiviseringsforsøk i den offentlige forvaltningen og ikke minst interkommunalt samarbeid. Denne strategien har gitt resultater, fortrinnsvis i borgerlig styrte kommuner.

Det blir spennende å se hvilken strategi den rød-grønne regjeringen vil lansere som et alternativ til den borgelige strategien. Foreløpig har det ikke blitt tatt noe konkret politisk initiativ. Arbeiderpartiet tradisjonelt har vært pragmatiske i sine holdninger, men vil nå sannsynligvis nå oppleve press fra SV, SP og ikke minst LO, når strategi for videre effektivisering av offentlig sektor skal vedtas. Man skal derfor ikke se bort fra at man vil få visse justeringer for eksempel i konkurranseutsettingsprinsippet. Et konkret eksempel på dette er kommunal konkurranseutsetting av renholdstjenester, hvor det nå er et krav fra LO om at det ikke skal kunne tilbys kontrakter til firmaer som har dårligere lønns- og pensjonsbetingelser enn hva det offentlige har.

Innføringen av pensjonsreformen og andre reformer for å redusere offentlig sektors utgifter var en forutsetning ved innføringen av handlingsregelen. Politiske strategier og valg de

nærmeste årene vil være avgjørende for både implementeringen av pensjonsreformen og andre reformer for effektivisering av offentlig sektor.

4.3 Oppsummering

”Staten har lagt til grunn en normal reell avkastning på 4 prosent for sitt uttak fra fondet til å finansiere løpende utgifter. Med uttak etter en slik regel vil avkastningen kunne komme til å finansiere over 15 prosent av statens utgifter om ti år. Vi får altså svært mye igjen for å forvalte oljeformuen godt. Avkastningen er en fremtidig inntekt vi gir slipp på hvis vi tærer på formuen i dag. Men selv med disse inntektene må over 80 prosent av utgiftene dekkes fra andre kilder. Og finansieringen av de store pensjonsutgiftene som begynner å løpe etter 2012, vil bli svært krevende.” (Gjedrem (2006))

Som Gjedrem påpeker; norsk økonomi i dag er sannsynligvis ikke representativ for hva vi vil oppleve i tiårene som kommer. Dagens store overskudd på statsbudsjettet (inkludert oljeinntekter) og på driftsbalansen overfor utlandet er heller unormale på lengre sikt. Til tross for at reformer i dag innføres for møte denne situasjonen, vil presset på bruken av oljeinntekter utover handlingsregelen være stort. For uansett hvilke prognoser man legger til grunn for fremtiden vil eldrebølgen komme innen det nærmeste tiåret, og forsørgelsesratene vil øke dramatisk i løpet av de neste 50 årene. Forpliktelsene vil stige samtidig som oljeinntektene vil avta. Selv om petroleumsfondet har økt betydelig de siste årene, vil ikke dette være stort nok til å dekke inn de økte forpliktelsene vi står ovenfor. Et sentralt mål for myndighetene i dag er derfor å redusere forsørgelsesbyrden ved å øke insentivene til å jobbe. Hvorvidt man lykkes i dette avhenger i stor grad av en vellykket gjennomføring av pensjonsreformen. Videre står reformeringen av offentlig sektor sentralt for å dempe veksten i offentlige utgifter.

Forholdene vi har omtalt i denne delen av oppgaven vil være av stor betydning når vi skal vurdere handlingsregelen i oppgavens siste del.

5. Er 4 prosent realavkastning en realistisk prognose på avkastningen i kapitalmarkedene fremover?

I utforming av handlingsregelen er det lagt til grunn en innfasing tilsvarende 4 prosent realavkastning av Statens petroleumsfond over tid. Hvis ikke det skal tæres på formuen må forvaltningen av Petroleumsfondet generere en avkastning på 6,5 prosent i snitt hvert år, før det justeres for forventet inflasjon på 2,5 prosent. Er det rimelig å anta at Norges Banks Kapitalforvaltning vil klare dette avkastningskravet?

I dette kapitlet vil vi raskt omtale hvordan petroleumsfondet blir forvaltet. Vi vil så gå over til å se på avkastningen som er oppnådd på verdensbasis i det siste århundret, og se hvilke indikasjoner dette kan gi for utviklingen fremover. Kapitlet vil gi innspill til om 4 prosent realavkastning er oppnåelig på sikt, eller om de bør foretas endringer i denne raten.

5.1 Norges Banks kapitalforvaltning

Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990, etter Stortingets vedtak om Petroleumsfondsloven. Finansdepartementet har delegert forvaltningen av fondet til Norges Banks Kapitalforvaltning. Ved opprettelsen ble Norges Bank valgt fremfor en privat aktør, til tross for at det var mange erfarne forvaltningsselskaper som ønsket oppgaven. Penger ble for første gang satt av til den internasjonale porteføljen i Petroleumsfondet i 1996, og plasseringer i aksjer ble først gjort i 1998. Siden 1996 har fondet vokst fra i underkant av 2 milliarder til 1183,9 milliarder kroner ved utgangen av første halvår 2005 (St.meld. nr. 1, 2005-2006). Tallene er målt i markedsverdi, altså fondets internasjonale kjøpekraft.

Mandat og referanseportefølje er satt av Finansdepartementet. Benchmark er FTSE indeksene for aksjeforvaltningen, og Lehman Global Aggregates for renteforvaltningen. Aksjeandelen i referanseporteføljen er 40 prosent, og obligasjonsandelen er 60 prosent. Det legges vekt på at rebalansering skal skje med jevne mellomrom slik at forholdet mellom aksjer og obligasjoner er konstant over tid. Eksempelvis vil det bli kjøpt mer aksjer når den relative verdien på aksjer synker, og når verdien stiger vil aksjer bli solgt. Fordi det blir gjort flere kjøp og salg av hvert aktivum til ulike kurser reduseres risikoen for dårlig timing.

Avsetningen til Petroleumsfondet hvert år er statens netto årlige kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Samlet tilførsel fra 1996 til første halvår 2005 har vært 1035,9 milliarder kroner (St.meld. nr 1 2006 og Perspektivmeldingen). Fondets inntekter består av denne kontantstrømmen samt avkastningen fra fondets plasseringer. Fondets utgifter består av en årlig overføring til statskassen tilsvarende det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet.

Ved opprettelsen var det tvil fra faglig hold til at Norges Bank skulle klare en avkastning på 4 prosent over tid, da det er få forvaltere på verdensbasis som konsistent kan vise til så gode resultater. Det var en høylytt debatt i media, og mange var skeptiske. Norges Bank hadde et stort press på seg fra starten og hadde bare én sjanse til å prestere. Prestert har Norges Bank i aller høyeste grad gjort. De har i løpet av de 7 årene, fra 1997 til 2004, oppnådd en realavkastning på 4,01 prosent målt i internasjonal valuta. Avkastningen er justert for prisstigning og forvaltningskostnader. Det var først etter et godt år i 2004 at de første gang kunne vise til en gjennomsnittlig avkastning på 4 prosent. I perioden fra 1997 til 2003 var den gjennomsnittlige avkastning til sammenligning 3,7 prosent. Dette var også etter et godt år i kapitalmarkedene i 2003. Toårsperioden 2001-2002 er hittil den eneste med negativ realavkastning, med et samlet verditap på 7 prosent.

Petroleumsfondets referanseindekser er veldiversifiserte og gir dermed et bilde av utviklingen i de globale kapitalmarkedene. Avkastningen av Petroleumsfondet har svingt i takt med utviklingen i referanseindeksene. Det som gjør at Norges Banks Kapitalforvaltning har utmerket seg er at de hele tiden har generert en meravkastning utover referanseindeksen. Den gjennomsnittlige årlige meravkastningen, justert for merkostnadene ved å drive aktive forvaltning, har vært 0,4 prosentpoeng. For å vurdere lønnsomheten av aktiv forvaltning må denne meravkastningen måles i forhold til den økte risikoen forbundet med aktiv forvaltning. IR, informasjonsraten, er et mye brukt mål for kvantifisere denne sammenhengen.

$$IR_p = \frac{\text{porteføljens avkastning} - \text{benchmark avkastning}}{\text{standardavvik (fondets avkastning} - \text{benchmarkavkastning)}} = \frac{R_p - R_B}{\sigma (R_p - R_B)}$$

Informasjonsraten skalerer aktiv meravkastning med aktiv risiko; ”tracking error”.

Informasjonsraten er forholdet mellom meravkastningen og merrisikoen til differanseavkastningen over referanseindeksen. Den er et uttrykk for meravkastningen den

aktive forvaltningen har gitt i forhold til benchmark, sett i forhold til den merrisiko den aktive forvaltningen har påført porteføljen.

Et tilnærmet mål er ”The Fundamental Law of Active Management”, introdusert av Rinhold & Kahn. En forvalters informasjonsfortrinn kan i prinsippet måles med korrelasjonen mellom vedkommendes prognose og det faktiske utfall. En slik sammenheng blir ofte kalt ”informasjonskvotienten” eller IC. IC er et uttrykk for treffsikkerheten til forvalteren, og n er antall investeringssignaler forvalteren får og bets vedkommende gjør på bakgrunn av disse signalene. Det kan vises at det er en sammenheng mellom antall investeringssignaler (n), IC for hvert signal og IR.

$$IR \approx IC * \sqrt{n}$$

IC trenger ikke være særlig høy før det genereres mye meravkastning.

Alle IR over 0,5 blir sett på som veldig bra. Norges Bank er blitt profesjonelle i internasjonal sammenheng med en gjennomsnittlig IR på hele 1,15. Sett over en tidsperiode på 7 år er denne informasjonsraten statistisk signifikant. Dette antyder at Norges Banks prestasjon er et resultat av dyktighet, ikke kun tilfeldigheter.

Norges Bank har prestert godt i en periode som har vært preget av usikkerhet og turbulens i markedet på grunn av blant annet terrorhandlinger og kraftig fall i verdien av IT aksjer. De har akkurat nådd målet om 4 prosent realavkastning over 7 år med aktiv forvaltning.

5.2 Historisk avkastning

Å se bakover i tid kan gi en indikasjon på hva slags avkastning en kan forvente fremover, men med en betydelig grad av usikkerhet fordi en ikke kan vente at historien gjentar seg. Våre data og analyser er i hovedsak basert på arbeider utført av Dimson, Marsh og Stauton (2004:1). De har analysert avkastningsdata for 16 land i perioden 1900 – 2003. Basert på ulike tilnæringsmåter anslår forfatterne at disse 16 landene sto for minst 90 prosent av det globale aksjemarkedet ved inngangen av år 1900.

I perioden 1990 – 2003 opplevde alle land kraftig vekst og en meget høy realavkastning, med unntak av Japan som hadde negativ realavkastning. Realavkastningen har vist seg å være positiv for aksjemarkedet for samtlige land, mens obligasjonsavkastningen for noen land har vært negativ.

Gjennomsnittlig årlig avkastning kan beregnes enten som et enkelt aritmetisk snitt der prosentpoeng i tallverdi deles på antall år, eller som en geometrisk snitt der en deler den prosentvise avkastningen på det aktuelle antall perioder. Det aritmetiske snittet vil alltid være noe høyere enn det geometriske.

Geometrisk snitt: $r = \sqrt[n]{1+R} - 1$

R = avkastning over perioden

Aritmetisk snitt: $r = (R / n) - 1$

r = årlig avkastning

I dette kapittelet vil vi presisere hva som er brukt i parentes bak de aktuelle tall, eller i slutten av setninger med flere tall. Det vanligste er å bruke geometriske snitt ved beregning av avkastningstall, så det er dette vi i hovedsak har benyttet.

Tabellen på neste side (tabell 2) viser avkastnings- og volatilitetstall for aksjemarkedene i de ulike landene. Volatilitet er et uttrykk for svingningen i aksjekursene og risikoen knyttet til et aktivum, og måles her ved standardavvik. Vi ser av tabellen at de mest volatile markedene i perioden 1900-2003 var Tyskland, Japan og Italia; landene som i størst grad ble berørt av kriger og inflasjon.

Tabell 2: Aksjeavkastning (inflasjonsjustert) i ulike land, 1900-2003

| Country | Geometric mean % | Arithmetic mean % | Standard error % | Standard devn % | Minimum return % | Min year | Maximum return % | Max year |
|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|----------|------------------|----------|
| Australia | 7.5 | 9.0 | 1.7 | 17.7 | -38.1 | 1952 | 51.5 | 1983 |
| Belgium | 1.9 | 4.1 | 2.2 | 22.0 | -35.9 | 1974 | 100.5 | 1940 |
| Canada | 6.1 | 7.4 | 1.7 | 16.9 | -32.0 | 1974 | 55.2 | 1933 |
| Denmark | 4.8 | 6.5 | 2.0 | 20.2 | -28.6 | 1974 | 107.8 | 1983 |
| France | 3.3 | 5.6 | 2.2 | 22.7 | -38.6 | 1947 | 66.1 | 1954 |
| Germany | 3.0 | 8.3 | 3.2 | 32.4 | -89.6 | 1948 | 155.9 | 1949 |
| Ireland | 4.5 | 6.7 | 2.2 | 22.2 | -53.1 | 1974 | 68.4 | 1977 |
| Italy | 2.2 | 6.3 | 2.9 | 29.3 | -72.9 | 1945 | 120.7 | 1946 |
| Japan | 4.1 | 8.9 | 3.0 | 30.1 | -85.5 | 1946 | 121.1 | 1952 |
| The Netherlands | 5.0 | 7.0 | 2.1 | 21.4 | -34.9 | 1941 | 101.6 | 1940 |
| South Africa | 6.8 | 9.0 | 2.2 | 22.5 | -52.2 | 1920 | 102.9 | 1933 |
| Spain | 3.4 | 5.6 | 2.2 | 22.0 | -43.3 | 1977 | 99.4 | 1986 |
| Sweden | 7.5 | 9.7 | 2.2 | 22.7 | -37.2 | 2002 | 90.3 | 1905 |
| Switzerland | 4.2 | 6.0 | 1.9 | 19.7 | -37.8 | 1974 | 59.4 | 1922 |
| United Kingdom | 5.3 | 7.2 | 2.0 | 20.1 | -57.1 | 1974 | 96.7 | 1975 |
| United States | 6.5 | 8.5 | 2.0 | 20.4 | -38.0 | 1931 | 56.8 | 1933 |
| World | 5.7 | 7.1 | 1.7 | 17.4 | -33.6 | 1931 | 69.9 | 1933 |

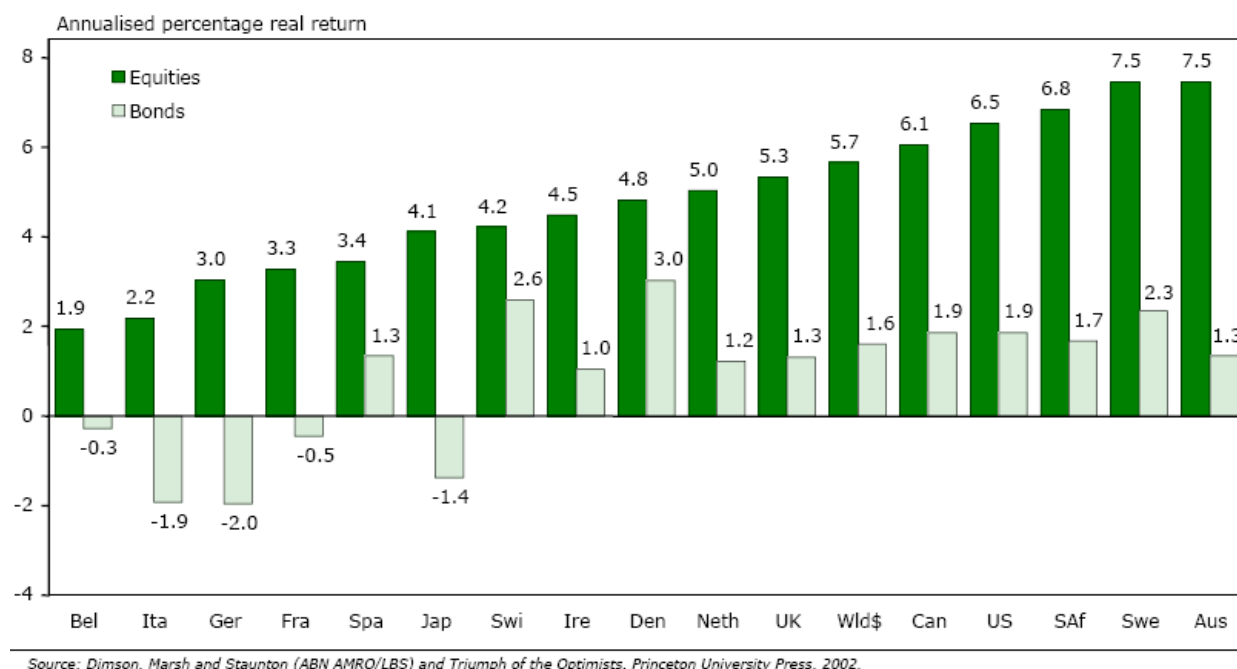
Source: Dimson, Marsh and Staunton (ABN AMRO/LBS)

Nedgangskonjunkturer viser ettertrykkelig hvor stor risikoen for plassering i aksjer er. For eksempel falt aksjemarkedet i Storbritannia med 71 prosent i reelle termer i årene 1973-1974. I enkeltåret 1974 var realavkastningen *minus* 57 prosent. Vi har også eksempler som er nærmere i tid. I mars 2003 hadde det amerikanske markedet falt med 45 prosent siden 2000, prisene på UK aksjer var halvert og verdien av tyske aksjer hadde falt med to tredjedeler. Bedringen i aksjemarkedet fra mars 2003 bidro til å ta igjen tapene, men realavkastningen for aksjer i perioden 2000 – 2003 var negativ for alle land unntatt Australia, Danmark og Sør-Afrika.

Eksemplene illustrerer at avkastningen har vært volatil gjennom det nittende århundret, og at det å investere i aksjer er som dette viser langt fra sikkert. Figuren på neste side (figur 9) viser aksje- og obligasjonsavkastningen for de ulike landene fra 1900-2003. Figuren viser at aksjemarkedene i alle land gitt en positiv realavkastning i perioden under ett, til tross for at utviklingen i enkelte perioder har vært turbulent. Realavkastningen har variert fra 1,9 prosent i Belgia til 7,5 prosent i Sverige og Australia (geometrisk). Typisk har den ligget mellom 4 og 6 prosent (geometrisk). Denne avkastningen ville en investor oppnådd dersom vedkommende reinvesterte alt utbyttet og var i markedet i hele perioden. Reinvesteringen er sentral da

akkumulert utbytte utgjør en vesentlig del av forvaltet kapital, og dermed en vesentlig del av avkastning over horisonten. Viktigheten av reinvestert dividende stiger med lengden på investeringshorisonten, og for en investor med veldig lang horisont er verdien av porteføljen tilnærmet nåverdien av alle fremtidige dividender. Timing var også en avgjørende faktor for hva avkastningen ville blitt. Ved inngang i markedet på et tilfeldig tidspunkt kunne en risikert å oppnå en negativ avkastning, noe eksemplene i forrige avsnitt illustrerer.

Figur 9: Realavkastning på aksjer versus obligasjoner internasjonalt, 1900-2003



Figuren viser også at perioden fra 1900-2003 var relativt dårlig for obligasjonsinvestorer. Gjennomsnittlig annualisert avkastning på statsobligasjoner for de 16 landene var kun 0,9 prosent. Obligasjonsavkastningen oversteg avkastningen på kontanter, som var 0,7 prosent, men risikoen var også mye større. Obligasjonsavkastningen har i enkelte land vært negativ i tilfeller der prisstigningen har oversteget den nominelle renten, noe som resulterte i en negativ realrente. Dette hjalt Frankrike, Belgia, Tyskland, Italia og Japan.

Tabell 3: Reell obligasjonsavkastning i ulike land, 1900-2003

| Country | Geometric mean % | Arithmetic mean % | Standard error % | Standard devn % | Minimum return % | Min year | Maximum return % | Max year |
|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|----------|------------------|----------|
| Australia | 1.3 | 2.2 | 1.3 | 13.4 | -26.6 | 1951 | 62.2 | 1932 |
| Belgium | -0.3 | 0.5 | 1.2 | 12.3 | -30.6 | 1923 | 40.5 | 1958 |
| Canada | 1.9 | 2.4 | 1.0 | 10.6 | -25.9 | 1915 | 41.7 | 1921 |
| Denmark | 3.0 | 3.7 | 1.2 | 11.9 | -18.2 | 1919 | 50.1 | 1983 |
| France | -0.5 | 0.5 | 1.3 | 13.3 | -43.5 | 1947 | 35.9 | 1927 |
| Germany* | -2.0 | 0.5 | 1.6 | 15.9 | -100.0 | 1923 | 62.5 | 1932 |
| Ireland | 1.0 | 2.1 | 1.5 | 15.0 | -34.1 | 1915 | 61.2 | 1921 |
| Italy | -1.9 | -0.6 | 1.4 | 14.5 | -64.3 | 1944 | 28.7 | 1993 |
| Japan | -1.4 | 1.5 | 2.0 | 20.8 | -77.5 | 1946 | 69.8 | 1954 |
| The Netherlands | 1.2 | 1.7 | 0.9 | 9.6 | -18.1 | 1915 | 32.8 | 1932 |
| South Africa | 1.7 | 2.2 | 1.0 | 10.6 | -32.6 | 1920 | 37.1 | 1921 |
| Spain | 1.3 | 2.0 | 1.2 | 12.1 | -30.2 | 1920 | 53.2 | 1942 |
| Sweden | 2.3 | 3.1 | 1.2 | 12.7 | -36.7 | 1939 | 68.2 | 1921 |
| Switzerland | 2.6 | 2.9 | 0.8 | 7.9 | -18.1 | 1917 | 37.7 | 1922 |
| United Kingdom | 1.3 | 2.3 | 1.4 | 14.3 | -34.1 | 1915 | 61.2 | 1921 |
| United States | 1.9 | 2.3 | 1.0 | 10.0 | -19.4 | 1918 | 35.1 | 1982 |
| World | 1.6 | 2.1 | 1.0 | 10.4 | -26.6 | 1946 | 32.0 | 1932 |

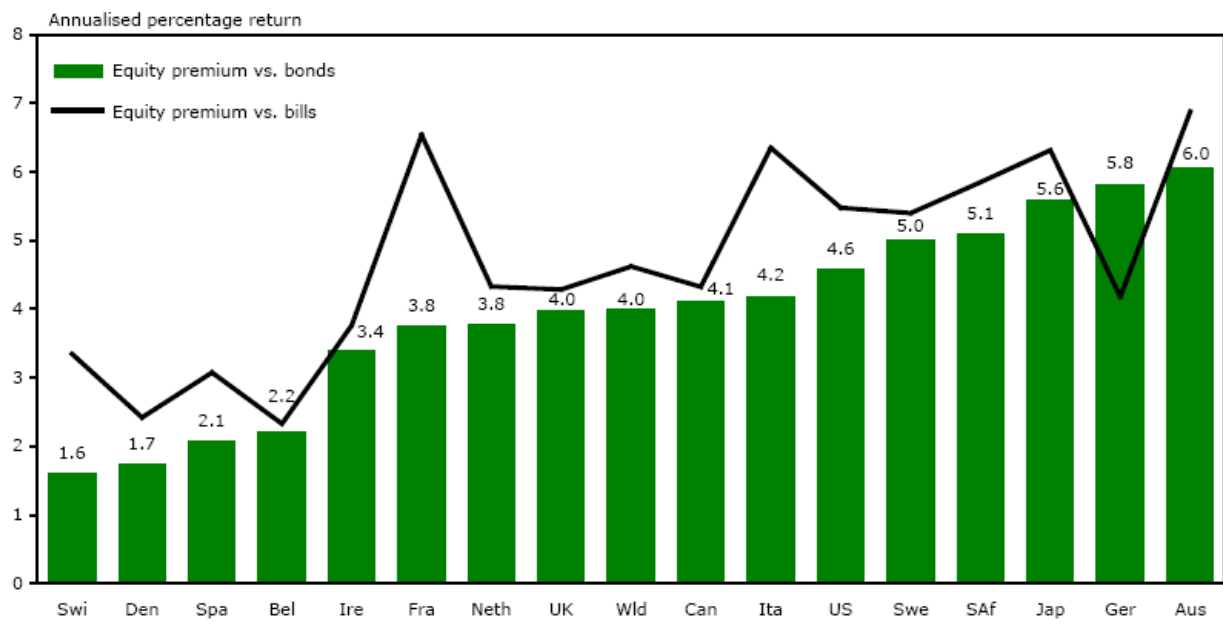
*For Germany, the means, standard deviation, and standard error are based on 102 years, excluding 1922-23.
Source: Dimson, Marsh and Staunton (ABN AMRO/LBS)

Tabellen over (tabell 3) viser avkastnings og volatilitetsdata for obligasjoner i tidsperioden. Tabellen viser at den geometriske realavkastningen var lav for obligasjoner, og at den i flere land var den negativ.

Ser man på de to aktivaklassene aksjer og obligasjoner under ett, erfarte mange land skuffende lav avkastning i den første delen av det tyvende århundret. Dette skyldes i hovedsak krig og høy inflasjon. I den siste delen av århundret ble effekten delvis reversert ved at de landene som tidligere hadde oppnådd en lav avkastning ble de beste markedene.

Gjennomsnittlig standardavvik var i perioden fra 1900-2003 23 prosent for aksjemarkedene, under 13 prosent for obligasjoner og i underkant av 7 prosent for statssertifikater.

Figur 10: Annualisert avkastning på aksjer relativt til obligasjoner og statscertifikater, 1900-2003



Source: Dimson, Marsh and Staunton (ABN AMRO/LBS) and Triumph of the Optimists. Princeton University Press. 2002

Figuren over (figur 10) viser at aksjer har generert en meravkastning i forhold til både obligasjoner og statscertifikater i perioden fra 1900-2003. Aksjer gav en høyere avkastning enn obligasjoner, uavhengig av hvilket land man betrakter. Vi ser at aksjer i perioden som helhet har gitt bedre avkastning enn obligasjoner og statscertifikater i alle land. Aksjer har også hatt en høyere volatilitet enn de øvrige aktivaklassene. Dette støtter opp om at det finnes en risikopremie som stiger med økt risiko.

Fra 1900 til 2003 var den årlige realavkastningen i gjennomsnitt 5,7 prosent (geometrisk) for en investor som plasserte midlene sine i en global portefølje, vektet etter relativ størrelse på de ulike landenes markeder. Plassering i obligasjoner gav 1,6 prosent årlig realavkastning og korte statscertifikater 1 prosent (geometrisk). Meravkastningen på aksjeplasseringer over plasseringer i obligasjonsmarkedet var 4,0 prosent, mens den var 4,6 prosent relativt til pengemarkedet (geometrisk).

Risikopremiene kan ikke antas å bli like høye i fremtiden. Dette skyldes blant annet at risikoen forbundet med avkastning ble gradvis redusert ettersom diversifiseringen steg. Artikkelforfatterne estimerer en fremtidig risikopremie for aksjer relativt til obligasjoner på 3 prosent, og aksjer relativt til pengemarkedet på 5 prosent (geometrisk).

5.3 Avkastningen fremover

Historiske avkastningstall skulle tilsi at en realavkastning på 4 prosent er et realistisk mål for Petroleumsfondet. Vi må imidlertid ha i tankene at det tyvende århundre var preget av formidabel vekst i BNP, særlig i de siste tiårene, som i stor grad påvirket aksjemarkedet. Hvor sannsynlig er det at veksten vil fortsette i samme tempo og at avkastningen på aksjer blir like god i fremtiden? (Analysen bygger til en viss grad på Dimson, Marsh and Stauton (2004:2))

Det er knyttet betydelig usikkerhet til utviklingen i kapitalmarkedene fremover. Økonomisk teori gir grunnlag for å anta at realavkastningen på sikre investeringer på lang sikt bør ligge om lag på linje med den trendmessige økonomiske veksten (Perspektivmeldingen 2004). Den yrkesaktive delen av befolkning står for hoveddelen av sparingen, og med en eldre befolkning i industrilandene forventes det derfor at spareraten går ned. Det ventes samtidig kun en svak vekst i antallet yrkesaktive og derfor en lavere investeringsrate. De nedadgående spare- og investeringsratene vil sannsynligvis svekke den økonomiske veksten.

Usikkerheten rundt utviklingen i kapitalmarkedene er også knyttet til den høye økonomiske veksten i store utviklingsland. De nærmeste ti årene er det forventet at utviklingslandene vil fortsette å vokse og dermed bidra til å trekke den globale veksten opp, mens veksten i industrilandene vil trekke den globale veksten nedover. Den globale nettoeffekten er vanskelig å anslå.

De tre første årene av det 20. århundret var noen av de verste for aksjemarkedet i historien; børsene rundt om i verden falt med så mye som 40 prosent i reelle termer. Til tross for dette ser investorer lyst på fremtiden og er optimistiske med hensyn til at aksjer skal gi god avkastning fremover. Det er fortsatt tiltro til at aksjer skal holde tritt med inflasjonen og at de skal gi en risikopremie i forhold til obligasjoner og mer kortsiktige papirer. Dette fordi investorer må få betalt for å pådra seg mer risiko. Spørsmålet er hvorvidt denne risikopremien er overvurdert.

Fabozzi og Ryan (2003) gjorde en undersøkelse blant 380 selskaper i S&P indexen. De fant at selskapene i gjennomsnitt estimerte å få en avkastning på sin portefølje på 9 prosent i årene 2000, 2001 og 2002. Avkastningen på obligasjoner var i perioden 3,75 prosent. Hvis en antar

den vanlige fordelingen med 60 prosent i aksjer og 40 prosent i obligasjoner, tilsier dette en forventet aksjeavkastning for årene på 12,5 prosent. Dette kan vises på følgende måte:

$$r_P = (\text{aksjeandel} * \text{aksjeavkastning}) + (\text{obligasjonsandel} * \text{obligasjonsavkastning})$$

$$r_P = 0,09 = (60\% * r_A) + (40\% * 0,0375)$$

$$\rightarrow r_A = 0,125 = 12,5 \%$$

r_P = porteføljens totalavkastning

r_A = avkastningen på aksjer

Justert for inflasjon på rundt 2,5 prosent har selskapene altså lagt til grunn en forventet realavkastning på 10 prosent. Historisk har den annualiserte realavkastningen ligget på 4 – 6 prosent, så det kommer tydelig frem at de studerte selskapene har irrasjonelle forventninger til fremtiden.

I sin bok *Triumph of The Optimist (2002)* viser Dimson, Marsh og Stauton at USA i det nittende århundret hadde en høyere realavkastning og lavere volatilitet enn mange andre land. Tallene var henholdsvis på 6,3 prosent (annualisert) og 20,3 prosent i de 103 årene fra 1900 til 2002. USA er det landet som oftest blir studert og trukket frem som eksempel, selv om utviklingen der mest sannsynlig ikke vil være representativ for noe lands utvikling fremover. USAs andel av det globale aksjemarkedet var 22 prosent i år 1900 og vokste til hele 54 prosent ved utgangen av 2003.

Tabell 4: Sammendrag av statistikk for annualisert realavkastning: 16 markeder og én verdensindeks, 1900-2002

| Country | Geometric Mean | Arithmetic Mean | Standard Deviation | Autocorrelation |
|--------------------|----------------|-----------------|--------------------|-----------------|
| Belgium | 1.8 | 4.0 | 22.1 | 0.23 |
| Italy | 2.1 | 6.2 | 29.4 | 0.03 |
| Germany | 2.8 | 8.1 | 32.4 | -0.17 |
| France | 3.1 | 5.5 | 22.7 | 0.19 |
| Spain | 3.2 | 5.4 | 22.0 | 0.33 |
| Japan | 4.1 | 8.8 | 30.2 | 0.20 |
| Switzerland | 4.1 | 5.9 | 19.8 | 0.20 |
| Ireland | 4.3 | 6.6 | 22.2 | -0.04 |
| Denmark | 4.6 | 6.2 | 20.1 | -0.14 |
| Netherlands | 5.0 | 7.0 | 21.5 | 0.09 |
| United Kingdom | 5.2 | 7.1 | 20.2 | -0.05 |
| World ^a | 5.4 | 6.8 | 17.2 | 0.13 |
| Canada | 5.9 | 7.2 | 16.9 | 0.17 |
| United States | 6.3 | 8.3 | 20.3 | 0.01 |
| South Africa | 6.7 | 8.9 | 22.6 | 0.04 |
| Sweden | 7.3 | 9.5 | 22.7 | 0.13 |
| Australia | 7.4 | 8.9 | 17.8 | -0.02 |

^aThe world index is composed of these 16 countries, with each country weighted by its starting-year market capitalization or its GDP.

Source: Dimson, Marsh, and Staunton (2002, 2003).

Tabellen over (tabell 4) viser volatilitets, avkastnings og korrelasjonstall for alle de 16 landene i utvalget. USA har, i tillegg til relativt høy avkastning og lav volatilitet, også lav korrelasjon mellom påfølgende års avkastning. Korrelasjonen er kun på 0,01 og viser dermed ingen tegn til mean aversion eller mean reversion, men følger i stedet en stokastisk trend. De 16 landene som ble studert var de eneste som hadde data tilgjengelig for hele perioden. Land som for eksempel Russland og Kina har hatt aksje- og obligasjonsmarkeder som har prestert dårlig og som har vært svært volatile. Sammenligner man utviklingen i disse landene med USA, fremstår USA som enda bedre.

Det er blitt diskutert om aksjer er en sikker investering. Dimson, Marsh og Stauton gjorde en undersøkelse på amerikanske data fra 1900 og frem til 2002 der de beregnet overlappende realavkastning for ulike tidsperioder. De regnet ut 94 tiårs avkastninger, 93 elleveårs og så videre opp til en 103 års periode. De fant at aksjer i det amerikanske markedet gav en positiv realavkastning i alle tilfeller ved en investeringshorisont på 20 år. Hvis en definerer "over tid" som en tyve års periode kan aksjer dermed betraktes som en "sikker" investering for

investorer i det amerikanske markedet. Med det mener vi at investeringen er inflasjonsbeskyttet. Over kortere perioder enn 20 år har sannsynligheten for negativ realavkastning steget når investeringshorisonten reduseres.

Det er imidlertid to grunner til at USAs utvikling muligens ikke er representativ for utviklingen i det globale aksjemarkedet fremover. Survivorship bias relaterer seg til at aksjemarkedet i USA har hatt en bemerkelsesverdig suksess i det forrige århundre, men at denne suksessen ikke kan forventes å gjenta seg for USA eller bli representativ for andre land. Dette er den ene grunnen til at historisk avkastning muligens ikke er representativ for den fremtidige. Sampling error er den andre. Sampling error kommer av at utvalgs materialet på 103 år er for lite til å gi statistisk presisjon. Vi har for eksempel kun fem 20 års perioder som ikke overlapper, noe som gir stort rom for potensielle feil. Kursstigningen i aksjemarkedet etter andre verdenskrig, og spesielt i 1980- og 1990- årene, har gitt en avkastning i markedet som vi ikke kan ta for gitt å få fremover.

Det er også studert om de andre 15 landene har hatt en positiv realavkastning på lang sikt, når lang sikt er definert som 20 år. Det viser seg at dette gjelder kun for 3 av dem; Canada, Australia og Danmark. For majoriteten av landene gav altså ikke aksjer en konsistent positiv meravkastning på lang sikt. Utvider vi betegnelsen "lang sikt" til å gjelde mellom 21 og 30 år, oppnådde de fleste land imidlertid en positiv realavkastning.

For fond som Petroleumsfondet er det interessant å se hvordan "verdensporteføljen" har prestert. Avkastningen på denne porteføljen vil være mindre enn avkastningen for USA fordi utenlandske aksjer i gjennomsnitt presterte dårligere enn amerikanske, og fordi dollaren var sterkere enn de fleste andre valutaer i perioden. Risikoen for "verdensporteføljen" ville derimot blitt mindre på grunn av global diversifikasjon. Den konstruerte globale porteføljen (sett fra en amerikansk investor) viser seg å bestå 20 års testen, men den dårligste perioden gav en realavkastning på kun 0,2 prosent. Resultatet virker lovende, men ikke forbausende, da USA har vært vektet med i snitt 32 prosent av indeksen. Ser en perspektivet fra investorer i andre land er det mange land som ikke består 20 års testen. Dette er et uttrykk for svingninger i relative valutakurser. Porteføljen er dessuten kun teoretisk da det ikke ville vært mulig å investere i den globale porteføljen i dette tidsrommet. Det skyldes at kapitalbevegelser og handel mellom land var vanskelig og svært begrenset i store deler av det 19. århundret. Selv om det har blitt færre hindre for kapitalbevegelser de siste årtiene og diversifikasjonen har

økt, viser investorer fortsatt en sterk tendens til å investere det meste av sin kapital i hjemmemarkedet.

Ved prediksjon av fremtidig avkastning må det tas hensyn til både rentenivået og forventet risikopremie. Det økte rentenivået tilsier en oppjustering av avkastningen, mens risikopremien vil trekke desto mer nedover. Forfatterne foreslår en risikopremie fremover på rundt 3 prosent på årlig basis. Med en forventet avkastning på 2 prosent på statsobligasjoner blir forventet realavkastning i aksjemarkedet 5 prosent.

Vi ser nå på et eksempel hvor realavkastningen er antas å bli 5 prosent fremover og der volatiliteten holder seg på sitt historiske nivå på 20 prosent. Begrepet shortfall risiko er interessant i denne sammenhengen. Shortfall risiko er definert som sannsynligheten for å få en negativ annualisert realavkastning over investeringshorisonten. For en investor som holder en diversifisert portefølje er sannsynligheten for shortfall hele 14 prosent ved en 20 års investeringshorisont. Shortfall risikoen er høyere enn den historiske shortfallrisikoen både fordi forventet avkastning er lavere og fordi utfallsrommet er bredere. At utfallsrommet er blitt bredere skyldes at det er større usikkerhet knyttet til hva som vil skje fremover, enn til det som hittil er observert.

Mange vil si at en forventet realavkastning på 5 prosent er et for høyt anslag. En av grunnene til dette er at økt internasjonal diversifisering vil kunne bidra til å redusere en veldiversifisert porteføljes risiko. Justeres anslagene til en realavkastning på 4 prosent og en volatilitet på 15 prosent, vil sannsynligheten for shortfall likevel være 5 prosent over en 40 års investeringshorisont. Selv om global diversifisering reduserer sannsynligheten for negativ realavkastning er shortfallrisikoen fremdeles til stede over lange tidshorisonter.

5.4 Oppsummering

Aksjer kan ikke bli ansett som en sikker investering selv med en tidshorison på 20 år eller mer, noe som tidligere har vært en uskreven regel i finansmiljøer. Men aksjer vil likevel fortsette spille en viktig rolle i langsiktige porteføljer på grunn av oppsidepotensialet de gir. Risikopremien vil fortsette å eksistere, men vil mest sannsynlig bli lavere enn det den var i det forrige århundret, typisk 2,5 til 3 prosent (annualisert).

I 2004 genererte Petroleumsfondet for første gang en gjennomsnittlig realavkastning på 4 prosent, justert for forvaltningskostnader. 2004 var et meget godt år i kapitalmarkedene historisk sett og realavkastningen av fondet ble 8,9 prosent målt i internasjonal valuta. 2003 er det beste året hittil med 12,9 prosent avkastning. Årene 2001 og 2002 var derimot særdeles tøffe i kapitalmarkedene, og realavkastningen var negativ. Fremtiden vil bringe flere turbulente perioder hvor realavkastningskravet på 4 prosent ikke vil oppfylles, og andre der avkastningen overstiger 4 prosent. Sett under ett er perioden Petroleumsfondet har operert i vært for turbulent til å kunne gi noen prediksjon på en normal utviklingen fremover.

Dimson, Marsh og Stauton gir et anslag på fremtidig realavkastning i aksjemarkedet på 5 prosent og 2 prosent for obligasjonsmarkedet, på lang sikt. Petroleumsfondet har en aksjeandel på 40 prosent og en obligasjonsandel på 60 prosent. Dette tilsier at den forventede realavkastningen på petroleumsfondets portefølje er på 3,2 prosent. Dette kan vises på følgende måte:

$$r_P = (\text{aksjeandel} * \text{aksjeavkastning}) + (\text{obligasjonsandel} * \text{obligasjonsavkastning})$$

$$r_P = (40\% * 5\%) + (60\% * 2\%)$$

$$\rightarrow r_P = 3,2 \%$$

Der:

r_P = porteføljens totalavkastning

r_A = realavkastningen på aksjer

r_B = realavkastning på obligasjoner

I lys av denne beregningen virker kravet til 4 prosent realavkastning noe høyt. Det knyttes imidlertid betydelig usikkerhet til anslaget. Vi vil diskutere implikasjonene denne usikkerheten har for handlingsregelen i oppgavens siste del.

6. Andre lands erfaringer i forvaltningen av ikke-fornybare naturressurser

Det er mange land i verden hvor ikke-fornybare ressurser, da særlig mineralforekomster, gir store bidrag til velferden. Et sentralt mål for disse landene er å bevare formuen slik at også kommende generasjoner kan ha glede av den. For at man skal lykkes med dette, må man ha en effektiv ressursforflytning, det vil si - man må klare å omforme de ikke-fornybare naturressursene til fornybare finansielle ressurser uten at verdien av formuen forringes.

Vi tar i denne delen av oppgaven utgangspunkt i fagartikler og avisartikler skrevet av Røgnvaldur Hannesson. Målet er å se om Norge fortsatt har noe å lære av andre land i sin forvaltning, og i så fall om denne lærdommen vil påvirke vårt syn på handlingsregelen.

Storbritannias erfaringer er et nærliggende eksempel. På britisk sokkel startet oljeaktiviteten på 1960-tallet og gjennom 1970-årene opplevde oljesektoren sterk vekst på grunn av store utbygginger i Nordsjøen. På 1970-tallet utgjorde oljeinntektene 2 prosent av Storbritannias BNP, på 1980-tallet hadde dette tallet steget til 7 prosent, og på 1990-tallet var man tilbake på 2 prosent av landets BNP. I det samme tidsrommet sank samlet sparerate i Storbritannia fra å være 20 prosent på 1970-tallet, til å utgjøre bare ca. 15 prosent i starten av 1990-årene. Det at BNP steg samtidig som spareratene sank, tyder på at landet ikke klarte å omforme naturrikdommen i bakken til fornybar finansiell formue.

Hvorfor mislyktes man i omforme ressursene slik at de ikke kunne komme fremtidige generasjoner til gode? Én faktor det pekes på er at deler av inntektene fra utvinningen ikke ble plassert i et investeringsfond. I stedet for at pengene stod "gjemt bort" på en konto i finansdepartementet, ville opprettelsen av et fond kunne bidratt til å synliggjøre pengene for landets befolkning. På denne måten ville også insentivene til å spare sannsynligvis blitt større. Befolkningen ville sett at fondet vokste, noe som kunne bidratt til en sterkere følelse av at pengene faktisk ville komme nettopp deg/fremtidige generasjoner til gode. Et synlig fond ville i større grad skapt følelsen av "individuelle fordeler".

Et fond er imidlertid ingen sikker vei til suksess. Flere har mislyktes til tross for at de har valgt å plassere penger i petroleumsfond. Eksempler på dette er øya Nauru, Kuwait,

Venezuela og Brunei. Felles for alle er at de satte penger til side i oljefond for å forsøke å fordele naturrikdommen over flere generasjoner. Felles for alle er også at de mislyktes i å opprettholde disse fondene av ulike grunner. Dårlig forvaltning, kortsiktig politikk, krig og andre finansieringsbehov er noen faktorer som bidro til dette.

Av land som har opprettet oljefond er Alaska og provinsen Alberta i Canada landene som i utgangspunktet minner mest om Norge. Dette skyldes i stor grad at deres politikk og kultur er langt likere vår enn hva som er tilfelle i de fleste andre oljerike land, for eksempel landene i Midtøsten. Dermed er Alaska og Alberta også de mest interessante å sammenligne oss med. Vi vil nå se på hvordan Alaska og Alberta forvalter sine lands petroleumsressurser.

6.1 Alaska

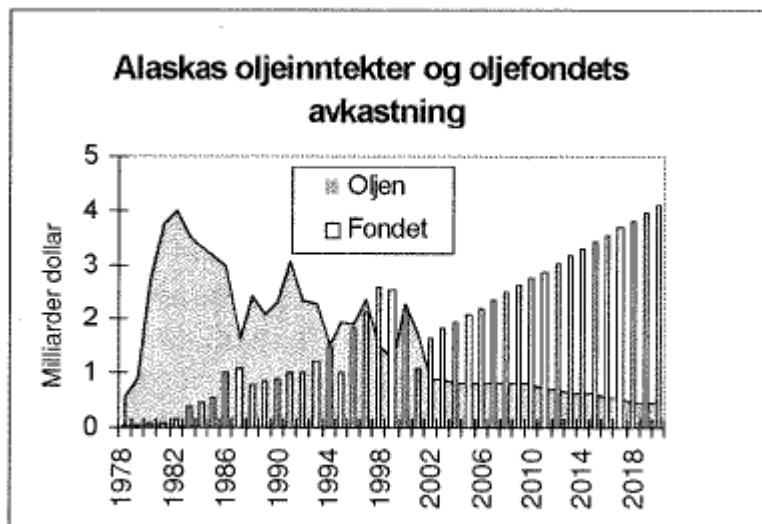
I Alaska ble oljen oppdaget på slutten av 1960-tallet. Dette la grunnlaget for store inntekter, og Alaska ble en rik stat. Spørsmålet var hva man skulle gjøre med pengene. I starten var det en del famling, blant annet ble mye penger kanalisert til jordbrukssektoren. Dette var mislykket da både klima og den sterke konkurransen fra USA gjorde at investeringene gav dårlig avkastning. Store deler av nasjonalformuen ble dermed sløst bort.

Etter hvert bestemte man seg for å begynne å plassere oljeinntektene i et fond, og i 1976 ble oljefondet i Alaska, Alaska Permanent Fund, opprettet. Det ble lovbestemt at 25 prosent av alle oljeinntektene som skulle settes i fondet og at disse pengene ikke kunne tas ut igjen. Man besluttet videre at kun realavkastningen fra fondet skulle brukes; fondet var med andre ord inflasjonsbeskyttet (derav navnet Permanent Fund). Realavkastningen fra fondet skulle utbetales til Alaskas innbyggere som utbytte. På denne måten oppnådde man et stort personlig engasjement rundt fondet og dermed også sterkere spareinsentiver.

Et viktig aspekt ved Alaskas oljefond var at det ble etablert som en uavhengig institusjon, utenfor politikernes beslutningsmyndighet. Forvaltningen ble delegert til profesjonelle, og man hadde klare retningslinjer å forholde seg til. Pengene skulle investeres i aksjer og obligasjoner, og meget viktig; kun 1 prosent av investeringene skulle lokaliseres i Alaska.

Fra 1976 frem til i dag har fondet hatt en jevn vekst, og per mars 2006 er fondets forvaltningskapital 34 milliarder dollar. Man har i Alaska klart å oppnå en gjennomsnittlig realavkastning på 5 prosent i sin forvaltning, noe som er i tråd med deres målsetning. Dette er meget bra i internasjonal målestokk gitt det lange perspektivet.

FIGUR 11: Alaskas oljeinntekter og oljefondets avkastning



Kilde: Hva gjør oljepengene med oss?, Arne Jon Isachsen (red.)

Figuren over (figur 11) viser hvordan man ved hjelp av et fond kan omgjøre midlertidige inntekter fra en ikke-fornybar ressurs til en varig formue som kontinuerlig genererer avkastning. Vi ser at størrelsen på fondet bygges opp i takt med at inntektene fra petroleumsvirksomheten faller.

Generelt har Alaska gjort en veldig god jobb, og Alaska Permanent Fund er et foregangseksempel for andre land. De siste års utvikling har imidlertid ikke vært uproblematisk. Fallende oljeinntekter kombinert med en voksende befolkning har skapt problemer for myndighetene i Alaska. Resultatet har vært store budsjettunderskudd de siste 15 årene. Det lave skattetrykket som ble vedtatt mens oljeinntektene var på topp, må sies å ha bidratt til problemene. Innstramminger er i dag nødvendig, men foreløpig har man i Alaska ikke blitt enige om hvor det skal strammes inn. Befolkningen har gjennom folkeavstemning sagt klart nei til kutt i utbytte fra fondet og de offentlige utgiftene er allerede skåret ned til benet. Dermed er det mye som tyder på en økt skattebelastning i tiden som kommer, noe som ikke vil være enkelt i gjennomføre for myndighetene.

6.2 Alberta

Også i Alberta ble et petroleumsfond opprettet i 1976, Alberta Heritage Fund. I motsetning til i Alaska ble det ikke lovbestemt at fondets penger ikke kunne brukes. Andelen av oljeinntektene som er blitt satt til side har mye på grunn av dette vært synkende, fra 30 prosent i 1976 til 15 prosent på starten av 1980-tallet. Fra 1986 til midten av 1990-tallet ble det ikke plassert penger i fondet i det hele tatt. Fondet har heller ikke vært inflasjonsbeskyttet, og mens fondet i Alaska ble bestemt styrt av uavhengige representanter, var fondet i Alberta politikerstyrt. Politikerne ble dermed fristet til å føre en mer ekspansiv politikk.

I Alberta var det heller ingen klare retningslinjer for hvor fondets kapital skulle investeres; man investerte i alt fra offentlige parker til å gi billige lån til ulønnsomme foretak. Kravene til avkastning var i tillegg svært diffuse. Resultatet av dette var dårlig avkastning og avvikling av mange mislykkede prosjekter.

I midten av 1990-årene fant Alberta ut av noe måtte gjøres. Man besluttet at oljefondet skulle beholdes, og at forvaltningen skulle endres til en verdipapirportefølje på omtrent samme måte som i Alaska. Det ble også innført en grense på hvor mye oljepenger som kunne brukes, 3,5 milliarder canadiske dollar per år. Per mars 2006 var fondets verdi 14 milliarder canadiske dollar. Veksten i fondet viser at Albertas omlegging av forvaltningen og restriksjoner på forbruk av oljeresurser har vist seg å være vellykket.

6.3 Hva kan Norge lære av andre lands erfaringer?

Tidlig i 1980-årene realiserte man i Norge ideen om å opprette et fond for plassering av petroleumsformuen. Petroleumsfondet slik vi kjenner det i dag ble først etablert i 1990, men ingen penger ble plassert i fondet før 1995. Det eksisterte foreløpig ingen klare retningslinjer for hvor mye av oljeinntektene som skulle plasseres i fondet eller noen handlingsregel for bruken av oljepengene.

Den profesjonelle forvaltningen ble gradvis bygget opp fra 1995, fra 1996 begynte man å investere oljepengene utenlands og i 1998 begynte man med aktiv forvaltning. Videre ble handlingsregelen formulert i 2001, noe som reduserte politikernes handlefrihet ved at den begrenset årlig bruk til 4 prosent av fondets realavkastning. Dermed fikk Norge, som Alaska, klare retningslinjer for bruken av oljepengene.

Det som klart skiller Alaskas praksis fra den norske, er at Alaska deler ut årlig kontantutbytte fra oljefondet til alle landets innbyggere. Formålet med denne praksisen er å gi innbyggerne et personlig forhold til oljepengene. Tanken er at dette vil skape overvåkenhet i forhold til forvaltningen, men viktigst av alt – befolkningen vil få større insentiver til å spare oljepengene etter hvert som de plasseres i fondet.

Det har vært flere forslag oppe til debatt for å prøve å skape en lignende eierskapsfølelse blant Norges befolkning. Hannesson har vært sentral i denne debatten. Han har prøvd å formidle viktigheten av at også nordmenn føler eierskap til sine oljepenger. Den ideen som har fått mest oppmerksomhet er forslaget om å omgjøre oljefondet til et eksplisitt pensjonsfond. Han mener at ved å konvertere oljefondet til eksplisitt å skulle dekke opp for våre fremtidige pensjonsrettigheter, ville man i teorien tilfredsstille kravet om ”individuelle fordeler”. Hensikten er å spare for fremtidige generasjoner og tyngre tider, og et pensjonsfond vil i følge Hannesson styrke insentivene til å spare blant befolkningen og dermed redusere det kontinuerlige presset på å bruke av oljeformuen.

20. desember 2005 fikk Hannesson gehør for sitt syn. Det ble besluttet ved lov at Statens pensjonsfond skulle etableres som en overbygning over Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Statens petroleumsfond skiftet da navn til Statens pensjonsfond - Utland, og Folketrygdfondet skiftet navn til Statens pensjonsfond - Innland. Formålet med Statens pensjonsfond er å understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter (www.odin.no). Dermed er Norge, som Alaska, i ferd med å gi sine innbyggere et mer personlig forhold til sin oljeformue.

Et annet forslag Hannesson har diskutert er om Norge, i likhet med Alaska, bør innføre utbetaling av kontantutbytte til alle landets innbyggere. Dette er et mer ekstremt forslag enn konvertering av petroleumsfond til pensjonsfond. Grunntanken er imidlertid den samme; man skal føle eierskap til fondet.

Hannesson mener videre at man bør få en klarere regel for hvor mye som settes av i fondet hvert år. Slik det fungerer i dag sammenligner han handlingsregelen i Norge med å måle med gummistrikk. Det vil si, politikerne har frihet til subjektivt å se an konjunktursituasjonen for så å avgjøre hvor mye mer eller mindre enn 4 prosent av oljefondets realavkastning de kan

bruke for å dekke opp statsbudsjettets oljekorrigerte underskudd. I Alaska er bruken av oljepenger lovfestet, mens man i Norge kun har et regelbasert system. Politikerne i Norge har kun gitt fra seg deler av sin beslutningsmyndighet, noe som kan være kilde til tidsinkonsistens. Erfaringene fra Alaska tilsier at en lovfestet regel disiplinere politikerne i større grad enn en regel som kun er retningsgivende.

Alaska valgte å redusere statens skattetrykk i gode tider. Dette har de angret på i senere tid. Politikerne i Alaska har fått føle på kroppen at en skattereduksjon er svært vanskelig å reversere. Dette er også en erfaring norske politikere kan dra nytte av.

6.4 Oppsummering

Oppsummert kan vi si at det virker som om Norge i stor grad har dratt nytte av spesielt Alaskas erfaringer. Vi har en inflasjonsjustert regel for innfasing av oljeinntekter, og vi har en profesjonell og aktiv formuesforvaltning med klare og til dels etterprøvbare mål.

Navnendringen fra Statens Petroleumsfond til Statens pensjonsfond - Utland kan være et viktig steg i riktig retning for å skape følelse av eierskap blant Norges befolkning. Et viktig spørsmål som da gjenstår er om Norge bør lovfeste sin handlingsregel på samme måte som Alaska for å redusere politikernes handlefrihet.

7. Tidsinkonsistensproblematikken

Bør politikere være bundet av klare regler i sitt virke, eller bør de ha valgfrihet i sine beslutninger? Dette diskuterer artikkelen "Rules rather than discretion; The inconsistency of optimal plans" av Kydland og Prescott fra 1977 utgangspunkt i. I 2004 mottok de Nobelsprisen i økonomi hovedsakelig for dette bidraget innen praktisk makroøkonomi. Utdeler av prisen, Sveriges Riksbank, uttalte følgende: "Deras bidrag har inte bara stöpt om ekonomisk forskning utan också fått stort innflytende på hur praktisk ekonomisk politik – i synnerhet penningpolitik – i dag bedrivs i många länder."

Vi vil i dette kapittelet se på betydningen av at bruken av oljeinntekter er regelbestemt og hvorvidt en retningsgivende regel er nok til å disiplinere et lands politikere. Vi tar utgangspunkt i Kydland og Prescott sin artikkel. Med "Rules" menes at politikken følger gitte regler og strategier. Politikerne gir fra seg handlingsfrihet og "binder seg derved til masten". "Discretion" betyr at myndighetene forbeholder seg retten til å iverksette nye politiske tiltak når de selv ønsker det. Politikernes subjektive preferanser står da sentralt. Samtidig er velgernes tillitt og forventninger til politikere avgjørende.

7.1 Bakgrunn

På slutten av 1950-tallet og starten av 1960-tallet dominerte keynsiansk makroøkonomi akademisk forskning så vel som økonomisk praktisk politikk. Analysene av økonomisk politikk omhandlet først og fremst hva man burde gjøre, og man forsøkte ikke å forklare hvilken politikk som faktisk ble praktisert. Det var en etablert oppfatning i den økonomiske politikken at det eksisterte et negativ trade-off mellom inflasjon og arbeidsledighet. Dette kan illustreres ved Phillips-kurven. Man antok at politikere selv kunne velge et punkt på Phillips-kurven; det vil si velge en politisk akseptert kombinasjon mellom arbeidsledighet og inflasjon, og deretter styre økonomien til dette punktet. Dette skulle kunne gjøres ved å drive finanspolitikk eller pengepolitikk. På denne måten kunne myndighetene for eksempel velge å redusere arbeidsledigheten på bekostning av høyere inflasjon.

Senere på 1960-tallet og på starten av 1970-tallet ble det satt spørsmålsteget ved Phillips-kurvens praktiske anvendelse. Hvordan kunne endring i nominelle variable, som lønn og priser, være relatert til reelle størrelser, som arbeidsledighet og produksjon, på lang sikt? Hvis

lønninger og priser endret seg i takt, ville ikke dette da være uten betydning for reelle priser, realrenten, reallønn og valutakurser? Milton Friedman og Edmund Phelps viste at det finnes et langsiktig likevektsnivå for arbeidsledighet som er uavhengig av inflasjonsnivået. De viste at det bare på kort sikt lar seg gjøre å redusere arbeidsledigheten under likevektsnivået ved hjelp av høyere inflasjon. På lengre sikt tilpasses inflasjonsforventningene og da presses lønningene opp; den faktiske inflasjonen blir lik den forventede. Lønnstakere har adaptive forventninger, og dermed bringes arbeidsledigheten opp igjen til sitt likevektsnivå. Problemet med den gamle måten å fremstille Phillips-kurven på er at bytteforholdet mellom arbeidsledighet og inflasjon bare eksisterer på kort sikt. Hvis man forsøker å heve aktivitetsnivået i økonomien utover økonomiens potensial vil resultatet i det lange løp kun være en økt inflasjon. Realøkonomien vil være uendret.

I sin artikkel utvidet av Kydland og Prescott det kritisk synet på Phillips-kurven. De reiste en fundamental kritikk, ikke bare mot Phillips-kurven, men mot keynsiansk makroøkonomi i sin alminnelighet. De viste blant annet at politiske beslutningstakere som ikke har mulighet til binde seg til forhåndsbestemte regler, ender opp med å føre en politikk som leder til høy inflasjon. Dette til tross for at de egentlig ønsker en lav inflasjon. Denne typen konflikt mellom myndighetenes kortsiktige og langsiktige mål er ofte referert til som *tidinkonsistens*. Dette blir sett på som et generelt problem for økonomisk politikk; tidsinkonsistensproblemet. Resultatet skyldes at individene i samfunnet har *rasjonelle* forventninger om hva slags politikk regjeringen vil føre i fremtiden.

7.2 Teori

Motivet for Kydland og Prescotts artikkel var opprinnelig å vise hvordan optimal kontrollteori kunne brukes i en verden med rasjonelle forventninger. Underveis i dette arbeidet fant de at løsningen aldri kunne bli optimal, et problem de i første omgang tillot lite vekt. Videre tanker rundt funnet og kritikk fra C.A. Sim ledet til en radikalt endret konklusjon på essayet; nemlig at denne typen spillteori *ikke* kan brukes for å finne optimale løsninger i en verden med rasjonelle forventninger. Selv når beslutningstakere er enige om en velferdsfunksjon, og selv når de vet effektene av sine handlinger, vil likevel ikke diskresjonær politikk lede til en optimal situasjon. Dette paradokset skyldes at rasjonelle økonomiske aktører på bakgrunn av hva som har skjedd tidligere danner seg rasjonelle forventninger om fremtiden. Artikkelen

konkluderer med at kontrollteori ikke på noen måte kan brukes i økonomisk planlegging når forventningene er rasjonelle. Kun ved å innføre regler kan økonomisk prestasjon bedres.

Grunnen til det oppsiktsvekkende resultatet er som følger: optimal kontrollteori er det riktige planleggingsverktøyet hvis det fremtidige resultatet kun avhenger av avgjørelser som allerede er tatt og avgjørelser som fattes i dag. Det er usannsynlig at dette er tilfelle for dynamiske økonomiske systemer fordi dagens avgjørelser delvis vil bygge på aktørenes forventninger til fremtidig vedtak. Endringer i dagens velferdsfunksjon vil ikke påvirke disse forventningene. Når den økonomiske politikken avgjøres vil beslutningstageren glemme å ta hensyn til hvilken effekt dagens avgjørelser har på de fremtidige. Fordi forventningene varierer med beslutningstakernes fremtidige planer blir resultatet en økonomisk politikk som i de fleste tilfeller er konsistent, men ikke optimal.

En implikasjon av analysen er i følge Kydland og Prescott at politikere heller bør følge regler enn diskresjonær politikk. Grunnen til at politikerne bør følge regler er ikke at de er uvitende eller mindre velmenende, men at de vil velge den beste løsningen gitt *dagens situasjon*. Denne typen atferd resulterer i suboptimal planlegging eller økonomisk ustabilitet frem i tid. Videre mener Kydland og Prescott at det antagelig er fordelaktig om reglene er enkle og lette å forstå, slik at det er tydelig når politikerne avviker fra dem.

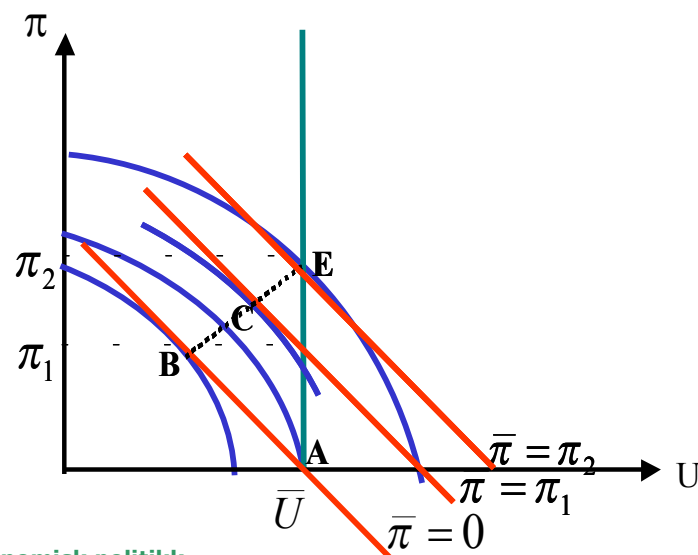
7.3 Anvendt teori

I Norge har man altså innført en regel for bruken av oljepenger over statsbudsjettet og med dette har politikerne gitt fra seg deler av sin handlefrihet slik artikkelen ”Rules vs Discretion” argumenterer for. Regelen er imidlertid kun retningsgivende, og politikernes handlefrihet er derfor fortsatt stor. Politikerne kan i praksis når som helst velge å fravike regelen uten at dette medfører sanksjoner av noe slag.

Et av målene i den norske finanspolitikken er økonomisk stabilitet. Dette skulle tilsi at politikerne har et ønske om å overholde handlingsregelen. Men samtidig har politikerne preferanser knyttet til kortsiktige forhold i økonomien, som for eksempel å redusere arbeidsledigheten under det naturlige likevektsnivået for sysselsetting. Denne typen kortsiktige mål kan komme i konflikt med det langsiktige stabilitetsmålet. I vårt eksempel antar vi at myndighetene ønsker både lav inflasjon og en høy sysselsetting. Da er de er nødt til

å foreta et valg; skal de være restriktive og holde seg til handlingsregelen? Eller skal de bruke mer penger over statsbudsjettet enn det handlingsregelen gir belegg for? Barro-Gordon modellen (figur 12) illustrerer Kydland og Prescotts tidsinkonsistensproblem ved rasjonelle forventninger. Den er en praktisk tilnærming til problemet, og vi vil ved hjelp av modellen se på hvordan myndighetenes tilpasninger skjer i praksis.

Figur 12: Barro-Gordon modellen



Kilde: Brunstad, Økonomisk politikk

Halvsirklene på figuren representerer myndighetenes indifferenskurver eller nyttekurver. Jo lenger inn mot midten kurven ligger, jo mer attraktiv er den. De skrå Phillips-kurven viser tilbudet av arbeidskraft på kort sikt, den vertikale Phillips-kurven viser tilbudet på lang sikt. I det lange løp er punkt A det beste punktet myndighetene kan oppnå. Men er det troverdig at politikerne vil holde sine løfter og forbli i punkt A? Gitt at politikerne har valgfrihet og selv kan bestemme hvilket punkt de skal velge, vil de ha incentiver til å inflatere økonomien. Politikerne vil bli fristet til å føre en ekspansiv politikk etter at eventuelle lønnsavtaler er underskrevet. Dette bringer økonomien til punkt B, hvor både sysselsettingen og inflasjonen stiger.

Hvis vi antar at velgerne er rasjonelle individer, vil de ved neste lønnsforhandling gjennomskue myndighetene. Velgerne vil forvente en høyere inflasjon og dermed kreve høyere lønn i lønnsforhandlingene. De oppdaterer dermed sine inflasjonsforventninger og Phillips-kurven flytter seg oppover mot høyre. Det beste punktet på kort sikt vil da være C.

Politikerne vil velge å inflatere økonomien ytterligere for å øke sysselsettingen og igjen vil velgernes inflasjonsforventninger oppdateres. En slik utvikling vil pågå til økonomien havner i punkt E som er en langsiktig likevekt. Her er inflasjonen er så høy at myndighetene ikke vil kunne "kjøpe" økt aktivitet i økonomien ved å inflatere økonomien ytterligere; velgernes inflasjonsforventninger tilpasses dermed den faktiske inflasjonen og det blir ikke ytterligere forventningsendringer.

Punktet A med null inflasjon er klart preferert for punktet E. At økonomien likevel ender opp i en likevekt i punktet E med en inflasjon større enn null kalles inflasjonsskjevheter. Punkt E representerer et "felles verste". Myndighetenes ønske om "first best" har dermed resultert i at man havner i "third best". Arbeidsledigheten er igjen lik den naturlige ledigheten, men man sitter igjen med en høy inflasjon. Resultatet viser at en lavinflasjonsregel ikke er troverdig hvis individene er rasjonelle. Rasjonelle aktører gjennomskuer at myndighetene ex-post vil være fristet til å avvike fra regelen. Det er dette som kalles tidsinkonsistens.

En løsning på tidsinkonsistens kan være at politikerne gir fra seg handlefrihet. Dette kan illustreres ved følgende eksempel (Mankiw). Eksemplet omhandler USAs prinsipp om aldri å forhandle med terrorister som har tatt gisler. Hensikten med prinsippet er å advare terrorister. Hvis terroristene vet at det ikke vil bli forhandlet om gislene, er det ingen ting å tjene, og insentivene til å ta gisler vil forsvinne. I virkeligheten vil terrorister forstå at USAs prinsipp er skremselspropaganda. I det gisler først er tatt, vil prinsippet om ikke å forhandle med terroristene settes til side fordi man blir "fristet" til å fravike prinsippet for å bevare gislens liv. Den eneste måten å møte rasjonelle terrorister på er dermed å frata beslutningstakerne handlefrihet. Dette kan gjøres ved å innføre en lovfestet bestemmelse om aldri å forhandle med terrorister. I det beslutningstakerne fratras enhver mulighet til å forhandle, vil terroristenes insentiv til å ta gisler også reduseres.

Parallellen kan dras til den økonomiske politikken i modellen vi beskrev over. Arbeidstakere forstår at politikerne fristes til å inflatere økonomien til tross for at man har en handlingsregel, på samme måte som terroristene forstår at den amerikanske presidenten fristes til å forhandle om gislens liv. Vi ser at myndighetene lettere kan fatte korrekte beslutninger ved å gi fra seg handlefrihet. Dette er sammenfallende med Kydland og Prescotts konklusjon; hensikten er ikke uavhengighet i seg selv, men å gi samfunnsøkonomisk gevinst.

I pengepolitikken vil det derfor i følge teorien være optimalt å delegere beslutningsmyndigheten fra politikerne til en uavhengig sentralbank. I finanspolitikken har politikerne valgt å innføre en regel for bruk av oljepenger over statsbudsjettet. Gjennom dette har politikerne indikert at de er villige til å ofre deler av sin handlefrihet for å oppnå en stabil økonomisk situasjon. Regelen er imidlertid kun en ikke-bindende politisk erklæring og kan lett brytes. Regelen er også fleksibel ved at politikerne kan fase inn penger i forhold til sitt subjektive syn på konjunktursituasjonen. Gjennom dette har norske politikere bevart mye av sin beslutningsmyndighet.

For å redusere politikernes handlefrihet vil ett alternativ være å delegere ansvaret for å overholde regelen til en uavhengig instans, slik det har blitt gjort i pengepolitikken. Et annet alternativ er å lovfeste handlingsregelen og gjennom dette skape en sterkere politisk binding til regelen. Disse alternativene vil bli diskutert i oppgavens siste del.

8. Case – studie: EMU og håndhevelsen av retningslinjene i budsjettpolitikken

8.1 Innledning

I kapittel 7 så vi i hovedsak på det teoretiske aspektet ved tidsinkonsistensproblematikken. I dette kapitlet vil vi undersøke om de teoretiske problemstillingene knyttet til tidsinkonsistensproblematikk gjør seg gjeldende i virkeligheten. Vi har valgt å analysere samarbeidet i den europeiske monetære union. Mange av landene som er med i unionen har ikke har klart å oppfylle kravene i Vekst- og stabilitetspakten etter medlemsinngåelse, og vi vil studere samarbeidet for å se om dette har påført landene de økonomiske konsekvenser som ble dem forespeilet. Vår hypotese er at EU-kommisjonen ikke har hatt motiver til å håndheve kravene i Vekst- og stabilitetspakten etter at regelbruddet har funnet sted. Dette fordi det blant annet vil gi landene et dårligere utgangspunkt til å klare neste års budsjettkrav. Medlemslandene oppfatter at trusselen om sanksjoner ikke er reell, og blir dermed ikke like opptatt av å holde budsjettkravene.

8.2 Budsjettkrav i EMU

Overgangen til den europeiske monetære union var basert på to prinsipper; at den skulle skje gradvis og at landene skulle konvergere til å oppfylle gitte kriterier. Maastricht avtalen ble underskrevet i 1991, og den europeiske monetære union (EMU) tro i kraft 12 år senere. Et land kan bli med i unionen kun hvis:

1. inflasjonsraten ikke er mer 1,5 prosent høyere enn gjennomsnittet av de tre laveste inflasjonsratene til kandidatlandene;
2. den langsiktige renten ikke er mer enn 2 prosent høyere enn snittet observert i de tre landene med lavest inflasjon;
3. landet ikke har devaluert de to siste årene før inntreden i unionen, og har deltatt i ERM (exchange rate mekanisme);
4. landets budsjettunderskudd ikke er høyere enn 3 prosent av BNP (hvis dette er tilfellet må det vise til en kontinuerlig nedadgående trend og være nær 3 prosent kravet, alternativt skal variansen fra referanseverdien ”ikke være eksepsjonell og midlertidig, og være nær referanseverdien”, Art. 104ca));

5. statens gjeld må ikke overstige 60 prosent av BNP (hvis den gjør det bør den ”avta tilstrekkelig og tilnærme seg referanseverdien i et tilfredsstillende tempo”, Art. 104c (b)).

I mai 1998 ble det bestemt at 11 EU land (Østerrike, Belgia, Finland, Frankrike, Tyskland, Irland, Italia, Luxembourg, Nederland, Portugal og Spania) tilfredsstilte overgangskriteriene til EMU. Danmark, Sverige og UK valgte å stå utenfor valutasamarbeidet. Hellas tilfredsstilte ikke kriteriene på dette tidspunkt, men ble tatt med i unionen ved introduksjonen av Euroen 1. januar 2002. Analysen omfatter de landene som ble med i EMU i 1998, samt Hellas.

Etter landenes inntreden i EMU tro Vekst- og stabilitetspakten (SGP) i kraft. Hensikten med Vekst- og stabilitetspakten er å sørge for finanspolitisk disiplin i EUs medlemsland. Dette skal gi en stabil økonomisk utvikling med prisstabilitet og en sterk økonomisk vekst. Pakten er viktig da den er retningsgivende for den nasjonale budsjettpolitikken i EU landene. SGPs hovedprinsippene er som følger:

1. land må sikte mot budsjettbalanse;
2. land skal ikke ha et budsjettunderskudd som overstiger 3 prosent av BNP, eller en gjeldsgrad høyere enn 60 prosent av BNP.
3. landene vil ikke bli bøtelagt hvis budsjettunderskuddet skyldes eksepsjonelle forhold, eksempelvis naturkatastrofer eller en nedgang i BNP på mer enn 2 prosent i ett år. I tilfeller der fallet i BNP er på mellom 0,75 prosent og 2 prosent vil landet bli bøtelagt kun etter godkjenning av EUs finansministere. Hvis et land som opplever et fall i BNP på mindre enn 0,75 prosent ansees ikke dette som en eksepsjonell hendelse.

Kort fortalt implementeres pakten som følger:

- hvis land ligger an til å få et budsjettunderskudd på over 3 prosent av BNP vil de få en tidlig advarsel (early warning) fra Europakommisjonen;
- har et land fått et budsjettunderskudd som overstiger 3 prosent av BNP vil det måtte følge en prosedyre for å rette opp i underskuddene raskest mulig; the excessive deficit procedure (EDP prosedyren). Dersom denne prosedyren ikke blir fulgt kan landene risikere å bli bøtelagt med opp til 0,5 prosent av BNP.

EU-kommisjonen har en rådgivende rolle ovenfor Rådet. Kommisjonen utfører analyser av landenes økonomiske situasjon og gir anbefalinger til hvordan Rådet skal handle ovenfor medlemslandene. Rådet tar den endelige beslutningen vedrørende hvordan den økonomiske

situasjonen i det enkelte medlemsland skal følges opp. Det bestemmer om landene skal gis advarsler eller EDP prosedyrer igangsettes.

Maastricht avtalen og Vekst- og stabilitetspakten baserer seg begge på å styre medlemslandenes finanspolitikk ved hjelp av regler. Et problem ved dette, som teorien presiserer, er at slike regler ikke er lette å håndheve. I det følgende vil vi se på budsjettunderskuddet i de ulike medlemslandene og se hva som har blitt gjort fra EU-kommisjonens side for å håndheve pakten. Dette vil lede til en evaluering av om tidsinkonsistensproblemantikken har vært gjeldene ved håndhevingen av SGP.

Tabellen under viser EMU landenes budsjettbalanse relativt til BNP fra 2001 til 2004. Tallene er gitt som prosentvis underskudd/ overskudd av BNP. Underskudd over 3 prosent av BNP er markert med rød skrift.

Tabell 5: Eurosonen land – budsjettunderskudd (-)/ overskudd (+) i prosent av BNP

| År | BE | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI |
|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 2001 | 0.6 | -2.9 | -6.1 | -0.5 | -1.5 | 0.8 | -3.2 | 6.5 | -0.2 | 0.1 | -4.2 | 5.2 |
| 2002 | 0.0 | -3.8 | -4.9 | -0.3 | -3.2 | -0.4 | -2.7 | 2.1 | -2.0 | -0.4 | -2.8 | 4.3 |
| 2003 | 0.1 | -4.1 | -5.7 | 0.0 | -4.1 | 0.2 | -3.2 | 0.2 | -3.2 | -1.2 | -2.9 | 2.5 |
| 2004 | 0.0 | -3.7 | -6.6 | -0.1 | -3.7 | 1.4 | -3.2 | -1.2 | -2.1 | -1.0 | -3.0 | 2.1 |

Kilde: ECB Monthly Bulletin januar 2006
(ECB har levert aggregerte tall for euro området. EU-kommisjonen har levert data relatert til landenes underskudd/ overskudd på budsjettbalansen)

Som vi ser av tabellen over har flere av EMUs medlemsland hatt budsjettunderskudd som har overskredet grensen på 3 prosent av BNP. Blant annet hadde Portugal og Tyskland underskudd i 2001 og Frankrike, Hellas, Finland og Tyskland i 2002. I 2004 hadde hele 11 av EUs medlemsland et underskudd over 3 prosent grensen, hvorav 4 av disse var EMU medlemmer.

Alle landene i eurosonen hadde en økning i BNP i løpet av perioden 2001-2004 (Euro Indicators (2005)). Budsjettunderskuddene kan dermed ikke tilskrives det eksepsjonelle forhold at BNP er svekket med mer enn 2 prosent. Andre eksepsjonelle forhold utenfor et lands kontroll kan ha forekommet, men her har vi ikke funnet bevis som tilsier dette.

Vi ser av tabellen på foregående side (tabell 5) at særlig Tyskland, Hellas og Frankrike skiller seg ut som land som har hatt vedvarende høye underskudd. Vi vil derfor i først og fremst se på utviklingen i disse landene. Hellas sitt overdrevne underskudd strekker seg tilbake til 2001, mens Tyskland og Frankrike har hatt underskudd på over 3 prosent siden 2002.

8.3 Utviklingen i Tyskland, Frankrike og Hellas

8.3.1 Hellas

Til tross for at det har vært gunstige interne tilstander i Hellas de siste årene har den greske økonomien fortsatt å lide av kroniske strukturelle problemer; en ekstern ubalanse som skyldes svak internasjonal konkurransekraft og nylig økende finansiell ubalanse. Dette vitner om manglende kontroll av offentlig forbruk. EU-kommisjonen har flere ganger påpekt viktigheten av at Hellas får kontroll over den finansielle ustabiliteten på en mer permanent basis. Dette er viktig ettersom Hellas hittil har gjort lite for å redusere den høye offentlige gjelden og de vedvarende budsjettunderskuddene.

Hellas sitt budsjettunderskudd hadde i 2004 vært det høyeste innen EMU i alle de fire årene siden Vekst- og stabilitetspakten trådte i kraft. Budsjettunderskuddet i prosent av BNP økte fra 5,7 prosent i 2004 til 6,6 prosent i 2003. Den store økningen i underskuddet til tross for et positivt produksjonsgap reflekterte den prosykliske, ekspansive greske politikken. Korrigeres det for konjunktursvingninger beveget Hellas seg enda lenger fra målet om balanse eller overskudd på budsjettbalansen.

I 2003 gikk landets gjeldsgrad midlertidig ned 2,6 prosentpoeng, til 109,9 prosent av BNP. For 2004 var det estimert at den ville stige igjen, og ifølge budsjettet for 2005 vil offentlig gjeld være på 109,5 prosent av BNP ved utgangen av 2005. Dette er langt over referanseverdien på 60 prosent.

På bakgrunn av det høye budsjettunderskuddet og den høye gjeldsgraden ble det igangsatt en EDP prosedyre for Hellas den 19. mai 2004. På det daværende tidspunkt var det forventede budsjettunderskuddet for 2004 på 3,2 prosent av BNP, noe som var uforandret i forhold til 2003. EDP rapporten som kom noen måneder etter, i september 2004, indikerte at det forventet at underskuddet i 2005 ville stige ytterligere, til 5,5 prosent av BNP. Rapporten synliggjorde at Hellas ikke hadde igangsatt noen effektive tiltak for å korrigere

budsjettunderskuddet i henhold til Kommisjonens anbefaling. Dette resulterte i at EU-kommisjonen bestemte seg for å utsette fristen landet hadde for å komme i budsjettbalanse med ett år, til 2006.

I mars 2005 fremla Hellas en rapport som ble evaluert av EU-kommisjonen. Kommisjonen konkluderte med at myndighetene i Hellas hadde tatt affære og at det ikke var nødvendig med ytterligere steg i EDP prosedyren på det daværende tidspunkt. Det ble avtalt at Hellas skulle legge frem ytterligere rapporter 31. oktober 2005, 30. april 2006 og 31. oktober 2006.

Under vises en evaluering av Hellas sitt arbeid med å nå målene i Vekst- og stabilitetspakten:

| Ensure the long-term sustainability of public finances in the face of population ageing, in particular in view of the high government debt ratio | Assessment |
|---|-------------------|
| Under this challenge, Greece was requested to: | |
| 1. ensure that the government debt ratio is kept on a sustained declining trend at a satisfactory pace by maintaining high primary surpluses (GL 15); | Insufficient |
| 2. take appropriate measures in response to the possible existence of an excessive deficit; move towards achieving a medium-term close to balance or in surplus position by ensuring an improvement in the cyclically adjusted budget balance of at least 0.5 % of GDP per year, including through effective control of government current primary spending (GL 1); | Insufficient |
| 3. use public resources more effectively with the aim of improving labour productivity and enhancing the working capacity of the unemployed (GL 14); | Insufficient |
| 4. continue reforms of the social security system, and, in particular, the pension system (GL 16), in order to avoid budgetary strains in the future due to the problem of the ageing population. | Insufficient |
| Bearing in mind the three-year period available for implementation, the degree of implementation since 2003 is indicated as: 'Complete' for (practically) complete; 'In progress' where progress is well advanced; 'Limited' where the recommendation is only partially addressed; and 'Insufficient' where no substantial measures going in the right direction have been taken. | |

Kilde: European Economy 1/2005

I lys av å sikre en bærekraftig utvikling i finansene ble de fire ovennevnte anbefalingene gitt Hellas. Blant disse var anbefalingen om å redusere gjeldsgraden i et jevnt tempo og å jobbe mot å få budsjettene i balanse på mellomlang sikt. EU-kommisjonens evaluering av Hellas sitt arbeid med å implementere anbefalingene beskrives som ”utilstrekkelig”. I dette legger de at det ikke er gjennomført konkrete tiltak som kan bringe situasjonen på rett vei.

8.3.2 Avgjørelsen i EF-retten 13. juli 2004

Både Frankrike og Tyskland hadde offentlige budsjettunderskudd på over 3 prosent av BNP i 2002. Dette førte til at Rådet på våren 2003 anbefalte at landene skulle bringe situasjonen tilbake til det normale innen 2004.

EU-kommisjonen foretok en evaluering av de to landenes arbeid med denne anbefaling høsten 2003. De kom til at de tiltakene landene hadde blitt implementert ikke var tilstrekkelige for å få bukt med problemet, og anbefalte at Rådet skulle ta affære. Kommisjonen anbefalte at Rådet skulle gi landene klare instruksjoner om hvordan de skulle få bukt med situasjonen. I lys av den forverrede økonomiske situasjonen anbefalte Kommisjonen også at landene skulle få et års utsettelse, til 2005, til igjen få budsjettene i balanse eller i pluss.

Den 25. november 2003 stemte Rådet over disse anbefalingene, men oppnådde ikke det nødvendige flertallet. De la da EDP prosedyren til side, men anbefalte likevel landene å rette opp underskuddet innen 2005.

Siden rådet ikke fulgte EU-kommisjonen anbefalinger, valgte EU-kommisjonen å bringe saken inn for EF-retten. De utfordret der flere av elementene i Rådets konklusjoner vedrørende behandlingen av de to medlemslandene. Den 13. juli 2004 annullerte retten Rådets konklusjoner om å legge EDP prosedyren til side og å modifisere de eksisterende anbefalingene. Retten uttalte seg derimot ikke om hvilke konsekvenser dette ville få for Frankrike og Tyskland på det daværende tidspunkt.

Den 14. desember 2004 kom EU-kommisjonen med en meddelelse som avklarte situasjonen for Tyskland og Frankrike. Kommisjonen holdt fast ved sitt syn på at de to landene opprinnelig ikke hadde gjort nok for å rette opp budsjettunderskuddet innen 2004, men erkjente samtidig at de to landene mellom vedtakene som ble fattet den 25. november 2003 og frem til annulleringen av disse vedtakene den 13. juli 2004 hadde jobbet mot at fristen for å korrigere underskuddet hadde blitt flyttet til 2005. I lys av dette bestemte Kommisjonen at evalueringen av de igangsatte tiltakene skulle skje på basis av at 2005 var fristen, noe Rådet var enig i.

8.3.4 Tyskland

Tyskland hadde i 2004 et budsjettunderskudd på 3,7 prosent av BNP. Landet hadde per januar 2005 gjort lite for å adressere sine finanspolitiske utfordringer, og hadde fortsatt et budsjettunderskuddet på over 3 prosent av BNP. Det var likevel antatt at budsjettunderskuddet for 2005 kunne komme til å bli i underkant av 3 prosent av BNP. På grunnlag av dette bestemte Kommisjonen i desember 2005 at ingen ytterligere steg i EDP prosedyren skulle iverksettes.

Tabellen under viser en evaluering av Tysklands arbeid med å få budsjettene i balanse:

| Reduce rapidly the general government deficit to below 3 % of GDP and keep government finances on a steady consolidation path | Assessment |
|---|-------------------|
| Under this challenge, Germany was requested to: | |
| 6. achieve an annual reduction in the cyclically adjusted deficit of 0.6 % of GDP in 2004 and of at least 0.5 % of GDP or a larger amount in 2005 so as to ensure that the general government deficit is brought below 3 % of GDP in 2005 (GL 1); | Limited |
| 7. should the recovery in economic activity be stronger than currently expected, allocate any higher-than-expected revenues to deficit reduction and accelerate the reduction in the cyclically adjusted deficit; | n.a. |
| 8. ensure that the budgetary consolidation continues in the years after 2005, namely through a steady reduction in the cyclically adjusted budgetary deficit by at least 0.5 percentage points of GDP per year or more if necessary to achieve the medium-term position of government finances close to balance or in surplus and bring back the debt ratio to a declining path (GL 1). | Insufficient |

Kilde: **European Economy 1/2005**

EU-kommisjonenes evaluering av Tysklands arbeid med å nå budsjettmessig balanse og å sørge for en jevn utvikling i de offentlige finansene beskrives som ”begrenset” og ”utilstrekkelig”. Med begrenset menes det at anbefalingen bare er delvis adressert.

8.3.5 Frankrike

Frankrikets innsats for å adressere budsjettunderskuddet og for å stabilisere utviklingen i de offentlige finansene var i 2004 begrenset. Underskuddet ble i 2004 på 3,7 prosent av BNP og det var forventet at det ville bli nærmere 3 prosent i 2005. Bedringen skyldes hovedsakelig en god makroøkonomisk utvikling, og ikke Frankrikes egen innsats. Til tross for den makroøkonomiske bedringen er den kumulative reduksjonen i det konjunkturjusterte underskuddet for 2004-2005 mindre enn anbefalt.

Frankrikes budsjettutkast for 2005 forutsetter en vekst i BNP på 2,5 prosent per år frem til 2008 og en nedgang i budsjettunderskuddet på 0,6/ 0,7 prosentpoeng per år fra 2006 og utover. Selv om dette er i overensstemmelse med en reduksjon i budsjettunderskuddet på 0,5 prosentpoeng per år, er ikke innsparingen tilstrekkelig for å få budsjettbalansen nær balanse i løpet av perioden. Ved utgangen av perioden vil budsjettunderskuddet fortsatt være på 0,9 prosent av BNP. Myndighetenes gjeldsgrad vil begynne å falle i 2006, men forbli over 60 prosent av BNP inntil 2008.

Prognoser fra høsten 2004 tydet på at Frankrike ville klare å redusere sitt budsjettunderskudd til under 3 prosent av BNP i 2005. Basert på anslaget om redusert budsjettunderskudd og en jevn reduksjon i gjeldsgraden fremover, konkluderte EU-kommisjonen den 14. desember 2004 med at tilstrekkelige tiltak var iverksatt, og at det ikke var nødvendig å gå videre med EDP prosedyren for Frankrike. Som for Tyskland kommenterte Kommisjonen at budsjettsituasjonen fortsatt var sårbar.

Tabellen under viser en evaluering av Frankrikes arbeid med å få budsjettene i balanse:

| Reduce rapidly the general government deficit to below 3 % of GDP and keep government finances on a steady consolidation path | Assessment |
|--|-------------------|
| Under this challenge, France was requested to: | |
| 1. achieve an annual reduction in the cyclically adjusted deficit of 0.8 % of GDP in 2004 and of at least 0.6 % of GDP or a larger amount in 2005 so as to ensure that the general government deficit is brought below 3 % of GDP in 2005 (GL 1); | Limited |
| 2. should the recovery in economic activity be stronger than currently expected, allocate any higher-than-expected revenues to deficit reduction and accelerate the reduction in the cyclically adjusted deficit through the implementation of additional measures. In addition, any budgetary margin stemming from a slower-than-planned increase in expenditures should be allocated to deficit reduction; | Insufficient |
| 3. ensure that the budgetary consolidation continues in the years after 2005, namely through a steady reduction in the cyclically adjusted budgetary deficit by at least 0.5 percentage points of GDP per year or more if necessary to achieve the medium-term position of government finances close to balance or in surplus and bring back the debt ratio to a declining path (GL 1). | Limited |
| Bearing in mind the three-year period available for implementation, the degree of implementation since 2003 is indicated as: 'Complete' for (practically) complete; 'In progress' where progress is well advanced; 'Limited' where the recommendation is only partially addressed; and 'Insufficient' where no substantial measures going in the right direction have been taken. | |

Kilde: European Economy 1/2005

Frankrikes arbeid med å gjennomføre EU-kommisjonens anbefalinger evalueres til å være ”utilstrekkelig” og ”begrenset”. Det er ikke ventet at landet skal nå målet om budsjettbalanse på mellomlang sikt, men til tross for dette ble EDP prosedyren likevel avskaffet.

8.4 Debatten om reformasjonen av Vekst- og stabilitetspakten

I kjølvannet av uenigheten mellom EU-kommisjonen og Rådet vedrørende behandlingen av Frankrike og Tyskland, og den påfølgende rettssaken, ble det enighet om at reglene for Vekst- og stabilitetspakten måtte revideres. I EU Traktaten, og i debatten som har ledet til avtalte føringer for pakten, er det erkjent at det enkelte medlemslands økonomiske politikk er av stor betydning for et samlet EU. Det Europeiske Rådet la 23. mars 2005 frem rapporten ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, som ECOFIN ministerne hadde sluttet seg til på et ekstraordinært møte den 20. mars. Rapporten kom med anbefalinger til hvordan implementeringen av pakten kunne bedres, og til hvordan en kunne forbedre den finansielle og statistiske styringen på både nasjonalt nivå og innen EU.

Alle EUs medlemsland gikk inn i avtalen med nytt engasjement. Sammen med de kompromisser som var gjennomført for å få avtalen på plass, mente Kommisjonen at dette symboliserte slutten på usikkerheten rundt tolkningen av budsjettreglene som har eksistert de siste årene.

8.4.1 Endringer i pakten

Ankeret i den reformerte avtalen er fortsatt SGPs referanseverdier for budsjettunderskudd (3% av BNP) og gjeldsgrad (60% av BNP). Pakten er derimot utarbeidet for å bli mer preventiv. Dette ved at det skal fokuseres mer på utarbeidelsen av de mål som skal føre til finansiell stabilitet på mellomlang sikt ved at medlemslandene aktivt skal jobbe for å konsolidere offentlige finanser i gode tider, og ved at Kommisjonen nå har mulighet til å rådgi landene i dårlige tider. Den nye avtalen gir også medlemslandene insentiver til å gjennomføre strukturelle reformer som kan bedre deres økonomiske situasjon.

Pakten er også modifisert på noen områder. Modifikasjonene omfatter i hovedsak definisjonen av ”overdrevent underskudd”, muligheten for forlengelse av fristen for å korrigere et overdrevent underskudd, og muligheten til å repeter steg i EDP prosedyren. Disse modifikasjonene vil øke mulighetsrommet ved utøvelsen av EDP prosedyren. Allikevel er det

bygget inn et antall komplementære elementer i den nye avtalen som vil begrense muligheten til foreta subjektive vurderinger. Dette vil bevare de sterke insentivene til økonomisk disiplin i EU basert på det regelbaserte rammeverket. Blant annet vil flere relevante faktorer alltid bli inkludert i en overordnet vurdering, hvorav mange av disse kan føre til en strengere tolkning av underskuddet. Ingen enkle fratrekk av enkelte typer offentlige utgifter vil lenger bli forutsatt i underskuddsberegningene.

Rapporten fra ECOFIN i 2005 erkjenner at modifikasjonene ikke er tilstrekkelige for å sikre en forbedret implementeringen av Vekst- og stabilitetspakten. For å gjenvinne SGPs kredibilitet og styrke budsjett disiplinen inneholder rapporten flere andre elementer som skal øke landenes eierskap til paktens regler, synliggjøre de involverte aktørenes roller og ansvarsområder, og tiltak for å bedre kvaliteten på statistiske data, både fra EU og medlemslandene.

Hittil tyder analyser på at det er fokusert ytterligere på å underbygge paktens kredibilitet som beskrevet i programmet. Den finansielle overvåkingen er blitt utvidet i omfang over tid, og medlemslandenes finanspolitikk blir evaluert på en mer forståelig måte.

Det er fortsatt for tidlig å kunne si med sikkerhet om de foreslåtte endringene i Vekst- og Stabilitetspakten vil styrke dens kredibilitet og føre til en bedre budsjett disiplin i EU landene. Hvordan pakten blir implementert fremover vil være av avgjørende betydning.

8.5 Oppsummering

Kritikere varslet før innføringen av Vekst- og stabilitetspakten at noen land ville kunne ha insentiver til å ikke følge de reglene som var satt, etter at de var akseptert i valutasamarbeidet. Dette fordi de da ville kunne nyte godt av at andre land arbeidet målrettet for en stabil økonomiske utvikling i EU, mens de selv økte underskuddene på budsjettbalansen og tok opp store lån.

Tidligere i kapittelet så vi på historikken til de landene som har hatt vedvarende høye budsjettunderskudd; Hellas, Tyskland og Frankrike. Det kom frem at det ikke er blitt innført sanksjoner mot hverken Frankrike, Tyskland, eller noen av de andre EMU landene. Heller ikke Hellas, som får sterk kritikk fra EU-kommisjonen for over lengre tid ikke å ha fulgt

Rådets anbefalinger og for ikke å ha jobbet målrettet for økonomisk vekst og stabilitet i EU, er blitt bøtelagt. Erfaringene så langt kan tyde på kritikerne har fått rett i sine prediksjoner om at noen land ville kunne ha insentiver til ikke å følge reglene som ble satt etter at de var akseptert i valutasamarbeidet.

Likhetstrekkene mellom Vekst- og stabilitetspakten og handlingsregelen er at de begge er økonomiske regler. I tillegg er de utformet på en slik måte at det ikke er lett for befolkning å vurdere om de overholdes eller ikke. Handlingsreglen er nok kanskje enda vanskeligere for andre å vurdere etterlevelsen av enn SGP, siden det åpnes for tilpasninger til svingninger i økonomien. Når det er vanskelig å vurdere om regler overholdes vil deres kredibilitet svekkes.

EU landene skulle bevise at de hadde finansøkonomisk disiplin gjennom arbeidet med å tilfredsstille Maastricht kriteriene. Når disse var tilfredsstilt og de ble akseptert som medlemmer av EMU tyder erfaringene på at deres insentiver til finansøkonomisk disiplin ikke lenger var like sterke. Den regelbaserte Vekst- og stabilitetspakten skulle sørge for fortsatt stabil økonomisk utvikling i EU landene, men reglene har vist seg vanskelig å håndheve. Dette skyldes nok delvis at gode og presise statistiske data er vanskelig å frembringe, og at disse alltid kommer med et etterslep. En annen grunn er nok at EU-kommisjonens insentiver til å innføre sanksjoner reduseres når landene først har budsjettunderskudd og stor gjeldsgrad, fordi bøter i denne situasjonen vil forverre landenes økonomiske situasjon. En tredje grunn kan være relatert til maktbalansen innad i EU. Frankrike og Tyskland er mektige land i unionen, noe som kan ha gjort det vanskelig å få en oppslutning om å bøtelegge disse landene.

På samme måte som EU-kommisjonen mangler insentiver til å håndheve Vekst- og stabilitetspakten når et land har et budsjettunderskudd, kan norske politikere mangle insentiver til å overholde handlingsreglen for bruken av petroleumsinntekter. Dette skyldes at det alltid vil være gode formål å bruke penger til og at politikerne delvis vil kunne skjule et merbruk utover hva handlingsregelen tilsier ved for eksempel å vise til konjunktursvingninger.

Vi har sett at tidsinkonsistensproblemet kan oppstå når det er stor handlefrihet knyttet til håndhevingen av en regel. Så lenge muligheten til å fravike en regel er der, vil dette også gjøres dersom det er fordelaktig i den gitte situasjonen.

9. Bør handlingsregelen endres?

I de foregående kapitler har vi prøvd å belyse ulike tema som vi mener er relevante ved en vurdering av handlingsreglen. Vi har tatt for oss hensynet til fremtidige generasjoner, økonomiske utfordringer som Norge står ovenfor, og vi har sett på hvilken effekt innfasingen av petroleumsinntekter har på norsk økonomi. Vi har også sett på de mer tekniske aspektene ved handlingsreglen, blant annet om en 4 prosent realavkastning er en realistisk forutsetning på lang sikt, og på om regelen er utformet på en hensiktsmessig måte. Til slutt har vi studert Vekst- og stabilitetspakten, for å se om vi kan lære noe av erfaringene knyttet til en regelbestemt politikk. Vi vil nå drøfte de ulike aspektene vi har tatt for oss i lys av følgende problemstilling:

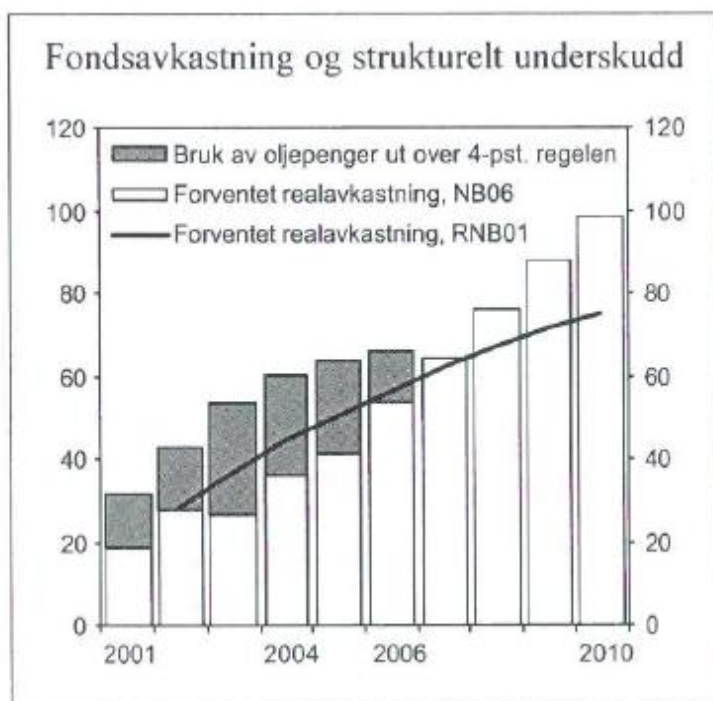
- 1) *Bør handlingsreglen strammes inn?*
- 2) *Hvordan bør en eventuell innstramming foretas?*

Handlingsreglen tilsier at oljeinntektene gradvis skal fases inn i norsk økonomi, tilsvarende en rate på 4 prosent per år. Handlingsreglen gir imidlertid rom for å hensynta konjunktursituasjonen og store endringer i fondskapitalen. Det er lagt opp til at mer av formuen kan brukes i dårlige tider eller ved et fall i fondskapitalen, og det forutsettes dermed at mindre skal brukes i gode tider eller når fondskapitalen vokser. Dette gjør regelen delvis subjektiv fordi man for eksempel kan få ulike tolkninger av hvor i konjunktursyklusen økonomien befinner seg.

Ved å opprette en retningsgivende regel for bruken av oljepengene har norske politikere gitt fra seg deler av sin beslutningsmyndighet. Politikernes handlefrihet er imidlertid fortsatt stor fordi reglen kun er retningsgivende og derfor kan fravikes.

Figuren på neste side (figur 13) viser fondsavkastningen og det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet fra 2001 og frem til 2010. Vi ser at det er brukt oljepenger utover 4 prosent regelen hvert eneste år hittil. Akkumulert over årene 2003-2006 har merforbruket av oljeinntekter i forhold til handlingsreglen vært på 86,6 milliarder 2006-kroner (Nasjonalbudsjettet 2006). Dette er ca. 55 prosent mer en det en mekanisk regel tilsier.

Figur 13: Fondsavkastning og strukturelt underskudd



Kilde: Stortingsmelding nr. 1 2005/2006, Nasjonalbudsjettet 2006

Handlingsregelen har som nevnt en klausul om at avvik fra regelen kan tillates for å korrigere for konjunktursvingninger. Erfaringene hittil tyder imidlertid på at denne blir aktivt brukt i nedgangskonjunkturer, men sjeldnere brukt til å stramme inn i oppgangskonjunkturer. I 2002 og 2003 var økonomien i en lavkonjunktur, og et merforbruk i forhold til handlingsregelen kunne dermed forsvares. I 2004/2005 snudde utviklingen og den økonomiske veksten ble etter hvert svært god. Innfasingen av petroleumsinntekter burde da ligget i underkant av 4 prosent av hensyn til de langsiktige utfordringene i budsjettpolitikken og til konkurranseutsatt sektor. Likevel har politikerne funnet argumenter for merforbruk, og i 2005 ble det brukt ca. 54 prosent utover det handlingsregelen tilsier.

I statsbudsjettet for 2006 fremheves det at aktiviteten og veksten i norsk økonomi er god og at den forventes å være det i årene fremover. Det argumenteres for at bruken av oljepenger bør ligge under 4 prosent av fondets realavkastning de nærmeste årene. I statsbudsjettet for 2006 er det likevel lagt opp til et strukturelt, oljekorrigert underskudd på 65,9 milliarder kroner. Dette er vel 12 milliarder mer enn forventet realavkastning fra petroleumsfondet.

Erfaringene hittil tyder altså på at vi bare unntaksvis vil se innstramminger i bruken av oljepenger til et nivå lavere enn 4 prosent, og at vi hyppig vil oppleve et merforbruk utover det regelen tilsier. Konsekvensen vil være at gjennomsnittlig uttak av fondet vil ligge godt over den forventede avkastningen på 4 prosent. Gjennomsnittsbruken for perioden 2002-2006 er anslått til ca. 6,4 prosent.

Vi vil nå diskutere hvorvidt ulike forhold vi har diskutert gjennom oppgaven peker i retning av en mer restriktiv handlingsregel.

9.1. Bør handlingsreglen strammes inn?

9.1.1 Konsekvenser av merforbruk

Høy oljepris og prognoser om store olje og gass forekomster i Barentshavet tilsier at fondskapitalen vil øke i årene fremover. Til tross for dette er det fare for at fondet gradvis vil tømmes, dersom man fortsetter å forbruke mer enn fondet kaster av seg.

Vi har tidligere i oppgaven vært inne på at en rask innfasing av oljepenger i økonomien vil medføre omstillinger, og at det vil bli problematisk når disse omstillingene en gang må reverseres. Det er ikke til å unngå at norsk økonomi vil måtte gjennomgå en omstilling når oljealderen er over, fordi oljeindustrien i dag sysselsetter mange nordmenn. Klarer vi å begrense oss til å bruke avkastningen av fondet i fremtiden, vil fondet bli en vedvarende buffer som kan gi handlefrihet i den økonomiske politikken. Denne vil kunne benyttes blant annet til å lette omstillingsproblemene når olje og gassproduksjonen i Norge stagnerer.

Innfasing av oljeinntektene i økonomien har vært vesentlig lavere enn hva som hadde vært tilfellet om petroleumsfondet ikke ble opprettet. Likevel har innfasingen vært sterk nok til å påvirke kronekursen og gjøre bedrifter i konkurranseutsatt sektor mindre konkurransedyktige. Dette har presset frem omstillinger; en upopulær, men nødvendig konsekvens av oljepengebruken.

Både hensynet til konkurranseutsatt industri og at omstillinger må reverseres i fremtiden, taler for å redusere bruken av oljepenger til realavkastningen av fondet. Dette vil redusere upopulære nedleggelse i konkurranseutsatt sektor i dag, og forhindre at omstillingene knyttet til innfasing av oljeinntekter må reverseres i fremtiden. Brukes kun realavkastning av fondet vil innfasingen sannsynligvis kunne fortsette til evig tid.

9.1.2 Fremtidige forpliktelser

Norge befinner seg i dag i en meget gunstig demografisk og økonomisk situasjon. De store barnekullene fra krigen har enda ikke beveget seg inn i pensjonistenes rekke og bidrar dermed til en fortsatt relativt lave forsørgelsesrater. De siste 20 års barnekull har vært lave, noe som også har bidratt til lave forsørgelsesrater. I tillegg har oljeinntektene trolig nådd toppen. Resultatet er at Norge har muligheten til å opprettholde et meget godt utbygget velferdssystem.

Vi har tidligere i oppgaven sett at Norge står overfor store utfordringer knyttet til å sikre en langsiktig bærekraft i offentlige budsjetter, og derved bevare velferden også for kommende generasjoner. En av hovedutfordringene er at befolkningen eldes, og at statens utgifter til pensjon som andel av verdiskapning vil dobles i løpet av de neste tiårene. Videre er det knyttet stor usikkerhet til fremtidig oljepris og gjenværende oljereserver. Selv med vedvarende høye oljepriser vil veksten i andelen eldre være så sterk at den bare i begrenset grad kan finansieres av avkastningen på kapitalen i petroleumsfondet.

Oljeprisen er i dag på et historisk sett meget høyt nivå, og en vedvarende høy oljepris vil kunne lette deler av de nevnte budsjettutfordringene. På den annen side vil vedvarende høye oljepriser over tid være ufordelaktig for verdensøkonomien. Ett resultatet av dette vil kunne bli redusere avkastningen på petroleumsfondet investeringer.

I tillegg til usikkerheten knyttet til den demografiske utviklingen og til fremtidige petroleumsinntekter, må hensynet til fremtidige generasjoner også tillegges vekt. Inntektene fra oljevirkosomheten er ikke som andre inntekter, de er en del av vår nasjonalformue. Dette tilsier at formuen skal gi velferd også til fremtidige generasjoner. Frem til i dag har rundt halvparten av statens oljeinntekter blitt brukt til å finansiere de løpende underskuddene på statsbudsjettet. Dagens generasjoner har derfor allerede forsynt seg godt av Norges nasjonalformue. Fremover har vi derfor et ansvar for å bevare formuen.

Gjennomføringen av Pensjonsreformen er avgjørende for hvordan presset på statsbudsjettene fremover vil bli. Målet med reformen er å få arbeidstagere til å stå lenger i arbeidslivet. Ved at arbeidstilbudet øker vil forsørgelsesratene reduseres, samtidig som et større arbeidstilbud vil bidra til høyere verdiskapning. De offentlige utgiftene vil øke sterkt i årene fremover, og en

reformer av offentlig sektor er derfor også nødvendig. Flere reformer er i gang, hvis mål er å effektivisere offentlig sektor, og dermed bidra til å dempe utgiftsveksten. Utover de nevnte reformer vil også reformer som oppfordrer til nyskaping, forskning og utvikling, og legger forholdene til rette for høyere fødselsrater kunne bidra positivt til økt verdiskapning og reduserte forsørgelsesrater. Av reformer som allerede er satt ut livet kan nevnes Kunnskapsløftet, Innovasjonsreformen og målet om full barnehagedekning.

Selv ved en vellykket gjennomføring av pensjonsreformen og andre offentlige reformer, vil utgiftstrykket fremover bli stort. En vellykket pensjonsreform vil i beste fall kunne redusere statens finansieringsbehov med 2-3 prosent av BNP. I Perspektivmeldingen ble det samlede innstrammingsbehovet anslått til 5,5 prosent av BNP i 2050 og 8 prosent i 2060. Dette gir en klar indikasjon på hvor viktig det er at reformer gjennomføres i dag.

Innføring av reformer vil kun i begrenset grad bidra til å dekke de økte offentlige utgiftene som følge av den demografiske utviklingen. Sett i sammenheng med usikre fremtidige oljeinntekter og hensynet til fremtidige generasjoner mener vi det bør utøves forsiktighet i bruken av oljeformuen.

9.1.3 Er det realistisk å forvente en realavkastning på 4 prosent?

Aksjer kan ikke bli ansett som en sikker investering selv om investor har en tidshorisont på 20 år eller mer, noe som tidligere har vært en uskreven regel i finansmiljøer. Men aksjer vil likevel fortsette å spille en viktig rolle i langsiktige porteføljer da de har for oppsidepotensialet og muliggjør diversifisering. Risikopremien vil fortsette å eksistere, men vil mest sannsynlig bli lavere enn det den var i det forrige århundret, typisk 2 til 3 prosent. En forventet obligasjonsavkastning på omkring 2 prosent gir et anslag på realavkastning i aksjemarkedet på 4 til 5 prosent fremover.

2004 var det første året Petroleumsfondet klarte å generere en gjennomsnittlig realavkastning på 4 prosent, justert for forvaltningskostnader. Frem til dette var den gjennomsnittlige realavkastning under 4 prosent. Fordi utviklingen i kapitalmarkedene er usikker bør bruken av petroleumsfondet kanskje begrenses til å bruke gjennomsnittet av den til enhver tid oppnådde realavkastningen. Eventuelt kan det settes et tak på innfasing av petroleumsinntekter slik at det akkumulerte forbruket aldri overstiger den til enhver tid samlede realavkastningen. På den måten er vi sikret av det ikke tæres på formuen, eller at det må foretas betydelige

innstramninger senere fordi den gjennomsnittlige avkastningen skulle vise seg å bli lavere enn forventet. Grunnet usikkerhet rundt fremtidig avkastning bør realavkastningen som er lagt til grunn i handlingsregelen kanskje også justeres noe ned.

Vi har nå omtalt ulike forhold som har betydning for bruken av oljeinntekter. Alle peker i retning av forsiktighet i bruken av inntektene og en mer restriktiv håndhevelse av handlingsregelen. Det vil alltid kunne argumenteres for at det er svakheter og skjevheter i dagens samfunn som vil kunne rettes opp ved innfasing av mer oljepenger. Vi mener imidlertid at dagens problemer bør kunne løses med andre politiske prioriteringer, og at økt bruk av oljepenger i dag kun vil forskyve Norges utfordringer frem i tid. Av hensyn til den demografiske situasjonen og fremtidige generasjoner mener vi at bruken av oljeinntekter bør begrenses til petroleumsfondets avkastning. Avtagende oljeinntekter, usikkerheten til fremtidig realavkastning av petroleumsfondet og til omstillingsproblemer som vil oppstå den dagen oljealderen tar slutt, bygger opp under denne oppfatningen. Selv ikke en restriktiv bruk som foreslått vil løse alle de fremtidige utfordringene, men de vil bli noe lettere å håndtere.

I neste avsnitt vil se på alternativer for å stramme inn regelen, og vurdere om det er ønskelig å implementere disse løsningene.

9.2 Hvordan bør en eventuell innstramming foretas?

9.2.1 Andre lands erfaringer med forvaltning av ikke-fornybare ressurser

Ved å gi hver enkelt innbygger direkte eierskapsfølelse til oljeformuen, vil man kunne redusere presset på bruken av oljeinntektene. Å gi innbyggerne et personlig forhold til oljepengene vil også kunne øke spareinsentivene. I Alaska er dette gjort ved hjelp av individuelle kontantutbetalinger til alle statens innbyggere. I Norge har det lenge vært debattert om petroleumsfondet bør omgjøres til et eksplisitt pensjonsfond.

20. desember 2005 ble Statens pensjonsfond opprettet ved lov. Navneendringen kommuniserer at forbruk av oljeinntektene vil redusere fremtidens pensjoner. Ved opprettelsen av fondet ble følgende skrevet på Finansdepartementets nettsider; ”Pensjonsutgiftene i folketrygden vil øke sterkt gjennom de kommende tiårene. En betydelig fondsoppbygging i årene framover er nødvendig for å unngå å skyve store byrder over på framtidige generasjoner”.

Fondets navneendring vil kunne endre den norske befolknings holdning til bruk av petroleumsinntektene, noe som kan bidra til et redusert press på formuen. Men handlingsregelen er fortsatt kun en retningsgivende regel, så en holdningsendring gir ingen garanti for at politikerne velger å fase inn mindre petroleumsinntekter. For å redusere presset på petroleumsformuen ytterligere er det en mulighet å lovfeste reglen slik de har gjort i Alaska. Dette vil kunne redusere tidsinkonsistensproblemet fordi det vil bli vanskeligere for politikerne å fravike reglen.

Som Kydland og Prescott skriver i sin artikkel er ikke målet i seg selv å ta fra politikerne mest mulig makt, men å skape en situasjon som gir den største samfunnsøkonomiske gevinsten. En lovfestet regel, som de har i Alaska, vil kunne bidra til dette.

9.2.2 Erfaringer fra Vekst- og stabilitetspakten / Bør politikernes beslutningsmyndighet reduseres?

Flere av EUs medlemsland har hatt vedvarende budsjettunderskudd på over 3 prosent av BNP siden innføringen av Vekst- og stabilitetspakten. Til tross for dette har EU-kommisjonens sterkeste virkemiddel, sanksjoner, hittil ikke blitt brukt for å håndheve pakten. Dette kan tyde på at Kommisjonens insentiver til å innføre sanksjoner reduseres når et land først sliter med høy gjeld og budsjettunderskudd. Bøter vil i denne situasjonen kunne virke mot sin hensikt fordi det vil forverre den økonomiske situasjonen i medlemslandet ytterligere. Paktens regler er blitt strengt utformet for å virke preventivt på medlemslandene. Hvis reglene likevel blir brutt har ikke Kommisjonen lenger noe insentiv til å gjennomføre de varslede sanksjoner. Det oppstår dermed en form for tidsinkonsistens.

Erfaringen fra Vekst- og stabilitetspakten viser at regler ikke alltid er effektive i utformingen av økonomisk politikk. Dette er tilfellet dersom det er åpenbart at beslutningstageren vil kunne tjene på å avvike fra regelen. Hvorvidt dette lar seg relatere til handlingsregelen avhenger av om politikerne er opptatt av kortsiktige eller langsiktige hensyn. Tenker politikerne langsiktig er det rimelig å anta at de vil være opptatt av den langsiktige økonomiske utviklingen og fremtidige forpliktelser. Dette vil tale for å at de holder seg til handlingsregelen, og en innstramning av regelen vil dermed ikke være nødvendig. Tenker politikerne kortsiktig, er det naturlig at de er mer opptatt av å gjennomføre egen politikk og andre kortsiktige hensyn som å redusere arbeidsledigheten. Det er mange nordmenn som er

for en økt bruk av oljepenger, og blir pengene brukt på en tilsynelatende fornuftig måte er det sannsynlig at dette høyner partiet sjanse for gjenvalg. Antar vi at politikerne tenker kortsiktig, fra en valgsykel til en annen, taler det for en strengere handlingsregel for bruk av petroleumsinntektene.

I 2002 og 2003 avtok veksten i norsk økonomi. Politikerne legitimerte derfor et merforbruk utover handlingsregelen for å stimulere til økt økonomisk aktivitet. I 2004/2005 var den økonomiske situasjonen vesentlig bedre, og ingen hensyn skulle tilsi en fortsatt ekspansiv finanspolitikk. Likevel ble det faset inn mer oljepenger i økonomien enn hva det var belegg for i henhold til handlingsreglen. Erfaringene hittil kan derfor tyde på at norske politikere generelt er mer opptatt av kortsiktige enn langsiktige hensyn i den økonomiske politikken. Dette taler for en strengere handlingsregel som reduserer politikernes handlefrihet.

9.2.3 Hvem bør bestemme?

Om det er ønskelig å stramme inn handlingsregelen kan det diskuteres om ansvaret for å overholde regelen bør delegeres bort til en uavhengig instans, på samme måte som politikerne har delegert mandatet for utøvelsen av pengepolitikken til Norges Bank.

Slik situasjonen er i dag er det å følge handlingsregelen fullt og helt et politisk ansvar gjennom budsjettforhandlingene i Stortinget. Handlingsregelen er en anbefaling som ble utarbeidet av Stoltenberg-regjeringen. Den er ikke lovfestet, men en regel som Stortinget har sluttet seg til og som det er ment at skal overholdes. I praksis bestemmer flertallet på Stortinget hvor mye som skal fases inn i økonomien hvert år, og erfaring viser at dette beløpet har avvekket betydelig fra regelen. Det er opp til den til enhver tid sittende regjering, hvis den har flertall, hvorvidt handlingsreglen overholdes eller ikke.

Hvis et mål i den økonomiske politikken er å overholde regler og ikke tillate avvik fra disse, tilsier ”Rules vs Discretion” at ansvaret for bruken ideelt sett burde delegeres bort fra politikerne til en uavhengig instans. Dette var den grunnleggende tanken da ansvaret for pengepolitikken ble delegert bort til Norges Bank. På samme måte kunne man delegert bort ansvaret for overholdelsen av handlingsreglen til en uavhengig instans. Denne instansen kunne da foretatt en mer eller mindre objektiv vurdering av konjunkturtilstanden, og deretter slavisk faset inn oljepenger i forhold til denne. Slik kunne man unngått dagens problemer med tidsinkonsistens og overforbruk i forhold til den gitte regel.

Så kan man spørre seg: er det er riktig å delegere bort ansvaret for bruken av oljepengene på samme måte som vi har delegert bort ansvaret for pengepolitikken? Er ikke bruken av oljepenger til en stor grad en politisk avgjørelse?

Nettopp frykten for at demokratiet blir satt til side har vært en av hovedinnvendingene mot for eksempel opprettelsen av uavhengige sentralbanker. Det faktum at folkevalgte erstattes av kompetente fagfolk som opererer mer eller mindre utenfor politisk kontroll, kan ses på som et brudd mot grunnleggende demokratiske prinsipper. Argumentet blir enda sterkere når man tenker på at de som leder sentralbanken ikke gjenspeiler folkets preferanser. Sentralbankene er mer opptatt av å bekjempe inflasjonen enn hva velgerne selv er. I ytterste konsekvens hevdes det at dette kan føre til et teknokrati, der et land blir styrt av eksperter istedenfor folkevalgte (Tones (2004)).

I sterk kontrast til argumentene over mener Mishkin (2002) at uavhengighet underbygger demokratiske prinsipper. Det er, for å fortsette med samme eksempel, vanlig at uavhengige sentralbanker styrer etter et klart definert inflasjonsmål. Et inflasjonsmål er lett å etterprøve, og sentralbanken vil dermed kunne holdes ansvarlig for den politikken som føres. Dette vil gjøre det mulig å straffe sentralbanken dersom den feiler i sitt mandat. Hvilken form straffen tar er av underordnet betydning; det viktigste er at sentralbanken faktisk holdes ansvarlig. Så lenge sentralbanken står ansvarlig overfor demokratisk valgte institusjoner, er demokratiske hensyn ivaretatt. Eksempelet kan på samme måte brukes i en diskusjon omkring handlingsregelen. Man kan forestille seg at ansvaret for å overholde handlingsregelen delegeres til en uavhengig instans bestående av fagfolk. Disse kunne til enhver tid sørge for å utføre objektive analyser av Norges konjunkturtilstand, og på bakgrunn av disse bestemme hvor mye mer eller mindre av oljeinntektene som skal innføres. En fleksibel handlingsregel ville da kunne etterprøves på samme måte som Norges fleksible inflasjonsmål. Det kan imidlertid settes spørsmålstejn ved hvorvidt de to størrelsene faktisk er enkle for politikerne å etterprøve.

Uavhengig av om man velger å delegere bort ansvaret vil en flertallsregjering kunne endre lovverket og dermed gi seg selv handlefriheten tilbake. Om dette er å regne som et problem vil avhenge av den enkeltes standpunkt. Velger flertallet på Stortinget å endre regelen, er dette et resultat av at hva de folkevalgte ønsker, og dermed kommer demokratiet til sin rett. Per i

dag er det i stor grad enighet om at handlingsregelen legger grunnlaget for en fornuftig og langsiktig økonomisk politikk, men det er også politiske partier i opposisjon som antageligvis hadde brukt en god del mer enn hva som er blitt brukt hittil om de hadde fått bestemme. Om de gis myndighet til dette ville igjen avhenge av det norske folks stemmer.

Oppsummert kan vi si at det finnes argumenter både for og i mot å knytte til seg en uavhengig instans som får ansvaret for å overholde handlingsreglen. Innen pengepolitikken har dette vært svært vellykket, men det kan settes spørsmålsteget ved hvorvidt erfaringene herfra kan trekkes til finanspolitikken. Dette skyldes at politikerne vil miste sin handlefrihet i budsjettpolitikken, noe som kan medføre tvilsomme tilpasninger i budsjettprosessen. Eksempelvis kan de komme til å ta økt utbytte fra statsforetak eller ta opp lån for å finansiere offentlige utgifter utover statsbudsjettets fastlagte rammer.

9.3 Avslutning

Mens noen mener at handlingsregelen er for slakk og som ”å måle med gummistrikk”, hevder andre den er altfor streng og at det er grunnlag for å bruke mer av oljepengene i dag. Mens enkelte hevder at handlingsregelen er død, mener andre igjen at den står sterkere enn noen gang. Uenigheten er altså stor.

Analysene vi har gjort tyder på at handlingsreglen har vært praktisert for slakt og at det vil være fordelaktig å stramme inn bruken av oljeinntektene fremover for å sikre en bærekraftig innfasing av petroleumsinntektene. Sterkt økende offentlige utgifter kombinert med avtagende oljeinntekter er forhold som i stor grad peker i retning av en mer restriktiv bruk av regelen.

Folkelig forankring vil være avgjørende for hvorvidt regelen vil overholdes – landets innbyggere må føle personlig fordel av å opprettholde fondet. I så måte kan navneendringen fra petroleumsfondet til Statens pensjonsfond - Utland være av betydning.

Ett av kriteriene for at regler skal kunne fungere godt er at de er gjennomsiktlige slik at det er lett å vurdere om de overholdes eller ikke. En enkel og kommuniserbar regel vil i sterk grad kunne virke disiplinerende på politikerne. Handlingsreglen er såpass vag i sin utforming at det er vanskelig for utenforstående å kontrollere at den blir overholdt. Reglen bygger på estimerte størrelser som gir grunnlag for å utøve en stor grad av skjønn. Dette leder til at kredibiliteten til regelen reduseres. I tillegg er det til tider stor uenighet blant politikere om hvorvidt reglen overholdes, noe som bidrar til å svekke handlingsregelens troverdighet ytterligere.

Det vil imidlertid også kunne være problematisk å innføre en strengere regel da det er risiko for at regelen blir for restriktiv og at dens brede politiske støtte derved svekkes.

Man kan også spørre seg om handlingsregelen *bør* endres. Reglen kan i så fall endres på flere måter, eksempelvis ved å delegere beslutningsmyndighet til en uavhengig instans, legge andre kriterier til grunn ved beregning av den årlige innfasingsprosenten, eller ved å endre reglen fra å være retningsgivende til å bli lovfestet.

Vi mener at beslutningsmyndigheten for bruken av oljeinntekter ikke bør delegeres bort, da dette lett vil kunne lede til en uoversiktlig budsjettprosess. I verste fall vil det kunne oppstå en situasjon der Norge sitter med penger på bok samtidig som politikerne tar opp lån for å finansiere budsjettunderskudd utover de fastlagte rammer. Dette er en situasjon vi mener bør unngås.

Forslaget om å nedjustere innfasingsprosenten vil i større grad enn dagens regel hensynta de fremtidige utfordringene Norge står overfor, både med hensyn til økningen i offentlige utgifter og med hensyn til fremtidige generasjoner. Formålet med en slik justering er at det i fremtiden ikke skal tæres på petroleumsformuen. En nedjustering kan foregå ved at raten justeres til et lavere nivå enn 4 prosent, eller ved at det settes begrensninger ut fra fondets akkumulerte avkastning til enhver tid. Disse alternativene vil også la seg kombinere ved at sistnevnte kan fungere som et tak for innfasingsprosenten. For at dette skal være et reelt alternativ må både politikere og den norske befolkningen gjennomgå en vesentlig holdningsendring. I tillegg er det viktig å huske at nettopp noe av grunnlaget for en velfungerende regel ligger i ha bred støtte. Vi mener derfor at før man eventuelt velger å justere innfasingsprosenten ned, bør ha som mål å faktisk overholde dagens handlingsregel.

Et tredje alternativ er å lovfeste handlingsregelen på samme måte som Alaska har gjort. Dette vil redusere politikernes råderett over pengene slik at den budsjettpolitiske handlefriheten svekkes. Trolig vil regelen derfor i større grad overholdes. Som vi tidligere har omtalt er det imidlertid også her et innslag av politisk risiko; en flertallsregjering kan når som helst velge å avskaffe den lovfestede handlingsregelen. Samtidig vil en lovfestet regel også kunne svekke regelens fleksibilitet og redusere dens brede støtte.

Til tross for dette er vi i utgangspunktet positive til forslagene om å endre kriteriene for handlingsregelens innfasingsprosent eller å endre regelen til å bli en lov. Det er ikke mange år siden handlingsregelen ble innført, så vi skal ikke undervurdere muligheten for at den vil bli

praktisert strengere fremover uten at tiltak iverksettes. Målet må i første omgang være å få gjennomslag for at handlingsregelen faktisk skal praktiseres slik hensikten var da den ble innført i 2001. Hvis politikerne ikke makter å vise mer moderasjon i årene som kommer, mener vi at en reell innstramming i handlingsregelen bør gjennomføres.

KILDER

- Dimson, Marsh og Stauton (2004:1), Global Investment Yearbook 2004, kapittel 2 og 21
- ”Forvaltningen av Statens Petroleumsfond Årsrapport” 2003 og 2004
- Dimson, Marsh og Stauton (2004:2), ”Irrational Optimism”, Financial Analysts Journal januar/februar 2004.
- Dimson, Marsh og Stauton (2002): Triumph of The Optimist (2002)
- Johansen, Per Ricard og Holm, Inger (2004), ”Makroøkonomiske virkninger av ulike måter å bruke realavkastningen av Petroleumsfondet på”, Økonomiske analyser 4/2001 SSB
- Norman, Victor D. (1993), ”Næringsstruktur og utenrikshandel i en liten åpen økonomi”
- Larsen, Erling Røed (2002), ”Hvorfor kan vi ikke bare bruke oljepengene”, Samfunnsspeilet nr.6, 2002.
- De Grauwe, Paul, Economics of Monetary Union, 5th edition, Oxford
- http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/main_en.htm
- Sidene til EU-kommisjonen om Vekst- og stabilitetspakten. Generell info om pakten, samt Council og Commission assessments and recommendations for 2001-2005 for Tyskland, Frankrike og Hellas
- ECB Mounthly Bulletin (januar 2006)
- Europakommisjonen (2005), “Second report on the implementation of the 2003–05 broad economic policy guidelines” , European Economy 1/2005
- Euro Indicators (26. September 2005), “Euro Indicators”, Eurostat News release

- Isachsen, Arne John (red.) 2002, "Hva gjør oljepengene med oss?", Cappelen Akademiske Forlag
- Kydland og Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", The Journal of Political Economy
- Glomsrød, Solveig og Osmundsen, Petter (red.) (2005), "Petroleum Industry, Regulation within Stable States", Ashgate
- Hippe, Ivar (31.10.2002), "Oljepolitikk i kryssild", Økonomisk Rapport
- Gjedrem, Svein (2006), Norges Banks årstale
- NOU 1983: 27, "Petroleumsvirksomhetens framtid"
- NOU 1988: 21, "Norsk økonomi i forandring"
- Stortingsmelding. nr. 1 (2005-2006): Nasjonalbudsjettet 2006
- Stortingsmelding nr.2 (2004-2005): Revidert nasjonalbudsjett 2005
- Stortingsmelding nr.8 (2004-2005): Perspektivmeldingen
- Stortingsmelding nr.12 (2004-2005): Pensjonsreform - trygghet for pensjonene, kapittel 1,2 og 12.
- Stortingsmelding nr.29 (2000-2001): Retningslinjer for den økonomiske politikken
- Faktaheftet 2005: Fakta om norsk petroleumsvirksomhet 2005, Olje- og energidepartementet/Oljedirektoratet

- Cappelen, Å., T. Eika og I. Holm (2000), "Resource Booms; Curse or Blessing? Effects of Oil on the Norwegian Economy 1975-1999", mimeo, Oslo: Statistisk sentralbyrå
- Moum, Knut og Strømsheim, Ingvild Wold (2000), "Petroleum wealth, fiscal policy and the future pension burden. Is the Norwegian strategy sustainable?" Discussion paper fra Statistisk Sentralbyrå
- Cappelen, Ådne (2000), "Om bruk av oljeinntekter innenlands", 6.november 2000 (fra Statistisk sentralbyrås internettside).
- Matsen, Egil (2001), "Om sammenhengen mellom de finanspolitiske handlingsregelen og forvaltning av oljefondet", Økonomisk Forum nr. 8/2001
- Steigum, Erling (2000), "Overbelastet finanspolitikk", Økonomisk Forum nr. 7 2000.
- Rødseth, Asbjørn (2001a), "Bruken av oljeformuen og offentlig sparing", Økonomisk Forum nr. 1 2001.
- Johansen, P.R.(2003), "Innfasing av oljeinntekter - kommentar til Torvik", Økonomisk forum 9, 2003, 14-16.
- Holden, Steinar (2001), "Oljepenger og "ubetalte regninger", Økonomisk Forum nr. 8/2001
- Isachsen, Arne Jon (red.) (2002), "Hva gjør oljepengene med oss?", Cappelen Akademisk forlag
- Olsen, Ø. og Skjæveland A. (2002), "Handlingsregelen for bruk av oljeinntekter", Hva gjør oljepengene med oss? Isachsen (red), Cappelen Akademisk forlag
- Hannesson, Rögnvaldur (2002), "Oljeinntekter – andre lands erfaringer", Hva gjør oljepengene med oss?, Isachsen (red), Cappelen Akademisk forlag.

- Olsen, Øystein (2000), ”Statens Petroleumsfond – et styringsverktøy for finanspolitikken”, Finansdepartementet
- Brunstad, Rolf Jens (2005), ”Bondevik-regjeringes siste statsbudsjett - en svanesang”, Økonomisk forum nr 8/2005
- Frafjord, Jone (2005), ”3.000 milliarder på gaten”, Økonomisk forum nr 8/2005
- Foss, Per Kristian (30.20.2005), ”Vellykket forvaltning av Petroleumsfondet”, Odinarkiv
- Olsen, Øystein (05.11.2004), ”Handlingsregelen og Kydland”, Dagens Næringsliv
- Lind, Oddvar (23.06.2005), ”Oljefesten er snart over”, Aftenposten
- Bye, Torstein (2004), ”Aldring av befolkningen og offentlige finanser på lang sikt”, Økonomiske Analyser 5/2004
- Fredriksen og Stølen (2004), ”Befolkningsutvikling, tilbud av arbeid og finansiering av det offentliges pensjonsutgifter”, Økonomiske Analyser 5/2004
- Tones, Aino G. (2004), ”Sentralbankuavhengighet – hva og hvorfor?”
- Storsletten, Kjetil og Henriksen, Espen (2004), ”Nobelprisen tildelt intertemporal makroøkonomi”, Økonomisk Forum Nr.8 2004
- Nobelprize.org (11.10.2004) ”Sveriges Riksbanks pris i økonomisk vetenskap til Alfred Nobels minns år 2004 – Populärvetenskapelig information”
- Holden, Steinar (18.01.2005), ”Finanspolitiske regler – hvorfor og hvordan?”, Økonomisk institutts konferanse, UIO
- Jensen, Siv (16/17 juli 2005), ”Vettug oljepengebruk”, Dagens Næringsliv

- Røed Larsen, Erling (2002), "Hvorfor kan vi ikke bare bruke oljepenger?", Samfunnsspeilet nr.6, 2002
- Kungl. Vetenskapsakademien (11.10.2004), "Finn Kydland og Edwards Prescott's Contribution to Dynamic Macroeconomics: The Time Consistency of Economic Policy and then Driving Forces Behind Business Cycles"
- Prof. Costain (2005), "Then Barro-Gordon model of rules versus discretion"
- Mankiw (1991), "A quick refresher Course in Macroeconomics"
- www.odin.no (20.12.2005) "Statens Pensjonsfond"
- Brunstad, Rolf Jens (2004), Diverse forelesningsnotater i Makroøkonomi, NHH
- Thøgersen, Øystein (2005), Diverse forelesningsnotater i Konjunkturanalyse, NHH
- Johnsen, Thore (2005), Diverse forelesningsnotater i Konjunkturanalyse, Våren 2005, NHH