

HiT rapport nr. 4

Nils E. Sørgaard

Handlingsregelen for
bruk av oljepenger
– for god til å være sann?



Nils E. Sørgaard

Handlingsregelen for bruk av oljepenger
– for god til å være sann?

*En ekte patriot er en som får
parkeringsbot, og gleder seg over at
systemet fungerer*

HiT-rapport nr. 4

ISBN 978-82-7206-375-6
ISSN 1894-1044

Høgskolen i Telemark
Postboks 203
3901 Porsgrunn

Telefon 35 57 50 00
Telefaks 35 57 50 01
<http://www.hit.no/>

© 2013 Nils E. Sørgaard



Rapporten er lisensiert under "Creative Commons Navngivelse-Ikkekommersiell-Del på samme vilkår 3.0-lisensen" som er gjengitt her:
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/no/>

Forord

Bakgrunnen for denne rapporten er min undervisning i makroøkonomi ved HiT. I den sammenheng er det stadig behov for å oppdatere seg på nyheter om den makroøkonomiske utviklingen, i verdensøkonomien generelt og i norsk økonomi spesielt.

Handlingsregelen er ingen nyhet – vi har levd med den i 12 år allerede – men som ofte ellers tar det tid å innse betydningen og konsekvensene av saker og ting. Nesten alle har hørt om handlingsregelen, og mange aner kanskje dens viktighet for norsk økonomi, men det er neppe mange som har forstått denne regelens operative iverksettelse fullt ut.

Hensikten med denne rapporten er nettopp å bidra til en slik forståelse, dels om hva handlingsregelen innebærer og medfører, og dels om betingelser for dens eksistens og videreføring.

I arbeidet med rapporten har jeg hatt glede av diskusjoner med kollega Lars Håkonsen og takker ham for alle fruktbare innspill. Takk også til deltagere på et instituttseminar der jeg innledet om handlingsregelen. Deltagernes spørsmål har bidratt til å skjerpe framstillingen her. Ellers er jeg alene ansvarlig for synspunkter og eventuelle feil og mangler i rapporten.

Bø i Telemark, desember 2013

Innholdsfortegnelse

Forord	iii
Innholdsfortegnelse	v
1 Innledning	1
2 Oljeinntekter og oljepenger – hva er det?	3
3 Oljefond og bærekraftig bruk av oljepenger	5
3.1 Oljefondet	5
3.2 Bærekraftig oljepengebruk – en matematisk presisering.....	7
4 Argumenter for og mot handlingsregelen	10
4.1 Hva oppnås?	10
4.2 Alternative arrangement – en kort diskusjon.....	12
5 Nærmere om bruk av oljepenger	15
5.1 Presisering av ‘bruk av oljepenger’	15
5.2 Ulik bruk av oljepenger	18
5.3 Budsjettbalansens utvikling	20
6 Handlingsregel og konjunkturpolitikk	23
6.1 En konjunkturtilpasset handlingsregel	23
6.2 Behovet for en fleksibel politikk	26
7 Handlingsregelen i et bredere perspektiv	30
7.1 Handlingsregelen som del av oljepolitikken.....	30
7.2 For god til å være sann?	32
8 Avsluttende kommentarer	37
8.1 Meninger og revisjoner	37
8.2 Konkluderende merknader	39
Referanser	42

1 Innledning

Handlingsregelen for bruk av ”oljepenger” er en regel/oppskrift/ramme for hvordan finanspolitikken skal være i Norge. Regelen sier at den årlige bruken av oljepenger over statsbudsjettet skal følge den forventede realavkastningen av oljefondet (offisielt: Statens pensjonsfond utland). Denne avkastningen er av Finansdepartementet anslått til 4 % av oljefondets størrelse. Årlig oljepengebruk skal således være 4 % av oljefondets markedsverdi på det aktuelle tidspunkt, dvs. ved inngangen til budsjettåret. Denne prosentsetsatsen er ment som et gjennomsnitt over tid, ikke nødvendigvis 4 % hvert eneste år.

Denne regelen har Stortinget gitt sin tilslutning, første gang i år 2001 da regjeringen Stoltenberg I la fram Stortingsmelding nr. 29 (2000-2001) om retningslinjene for budsjettpolitikken.¹ Regelen bekreftes og følges opp i praksis ved de årlige vedtak om statsbudsjettets inntekter og utgifter. Regelens formål og iverksettelse er ytterligere presisert i nasjonalbudsjettet (Stortingsmelding nr. 1) som hvert år ledsager statsbudsjettet.

Den historiske bakgrunnen for handlingsregelen er naturligvis spørsmålet om håndteringen av de store inntektene som utvinningen av olje og gass ga Norge. Det var tidlig klart at den løpende bruken av oljeinntekter burde skilles fra den løpende opptjeningen av disse inntektene – men hvordan? Tempoutvalget (NOU 1983: 27) drøftet muligheten av et avkastningsfond og oljepengebruk deretter, men mente dette var lite aktuell politikk og vanskelig å gjennomføre i praksis. Debatten fortsatte allikevel utover på 1980-tallet og i 1990 ble Statens petroleumsfond etablert, populært kalt oljefondet allerede da. Debatten ble særlig høylytt på slutten av 90-tallet da oljeprisen steg til nye rekordhøyder. Det politiske presset i retning av økt oljepengebruk økte kraftig. Da tok det ikke lang tid før handlingsregelen ble en realitet.

I denne rapporten skal vi se nærmere på hva handlingsregelen innebærer og hvordan den er begrunnet. Vi stiller også spørsmålet om hvorvidt denne regelen legger spesielle føringer/begrensninger på bruk av finanspolitikk for å motvirke konjunktorene. Videre gis en diskusjon av handlingsregelens status og ”overlevelsessevne” i norsk politikk.

¹ Regelens formulering den gang var: ”Petroleumsinntektene fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av Statens pensjonsfond utland anslått til 4 % av fondskapitalen.” Videre ble det sagt: ”Det legges vekt på å jevne ut svingninger i økonomien, for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet.” Se kapittel 5 og 6 om betydningen av dette.

Aller først: Hva er oljepenger? Er slike penger/inntekter annerledes enn andre penger/inntekter?

2 Oljeinntekter og oljepenger – hva er det?

Norge har som kjent funnet olje og gass under havbunnen i Nordsjøen og etter hvert også under havbunnen i andre deler av våre territorialfarvann. Olje- og gassutvinningen har gitt oss *ekstraordinært* store inntekter, dvs. inntekter langt ut over normal avkastning på arbeid og kapital.

Det er disse ekstraordinære inntektene – ut over normal avkastning – vi sikter til med ”oljeinntektene” (mer presist: olje- og gassinntektene). Denne definisjonen svarer til det man i faglitteraturen kaller *grunnrente* eller *ressursrente*, dvs. det særskilte overskuddet forbundet med uttak av naturressurser. Når det dreier seg om olje og gass, brukes av og til ”oljerente” eller ”petroleumsrente” som spesialbetegnelser.

Et lite eksempel kan illustrere hva som menes med grunnrente i oljevirksomheten: Hvis for eksempel oljeprisen er 100 \$ per fat, og kostnadene, inklusiv normalavkastning for arbeid og investert kapital, er 25 \$ per fat, så blir grunnrenten $100 - 25 = 75$ \$ per fat. Det er denne ”pengemaskinen” som bestemmer oljeinntektene som definert.

Denne definisjonen er kanskje ikke helt i tråd med språkbruken til folk flest. Mange vil tenke på ”oljeinntektene” som hele verdiskapningen i olje- og gassvirksomheten, inklusive den verdiskapningen som arbeid og kapital i virksomheten står for. Denne språkbruken er forståelig i og med den store betydning selve oljevirksomheten (leting, utvinning og tilhørende leverandørindustri) har for sysselsetting og næringsutvikling i mange deler av landet. Men vårt fokus er her på det spesielle ved olje- og gassvirksomheten sammenlignet med annen industri- og næringsvirksomhet, og det spesielle er de ekstraordinære inntektene, ikke sysselsettingen. Uten oljevirksomheten ville folk i bransjen – i alle fall langt de fleste – hatt/fått seg annet å gjøre,² men landet ville hatt langt lavere inntekter!

² Det er altså ikke slik, som noen later til å tro, at den sysselsettingen vi i dag har i oljevirksomheten kommer i tillegg til annen sysselsetting; den kommer *i stedet for* annen sysselsetting. Uten oljevirksomheten ville oljebransjens arbeidskraft vært tilgjengelig for, og blitt etterspurt av, andre næringer, om enn til et noe lavere lønnsnivå enn det vi har i dag (i alle fall lavere lønninger enn i oljeindustrien spesielt). Noe tilsvarende vil skje når oljevirksomheten trappes ned; de som er sysselsatt i olje- og gassvirksomheten vil finne annet å gjøre. Det er grunn å tro at denne omstillingen vil gå greit fordi nedtrappingen mest sannsynlig vil skje gradvis og over lang tid. Men det kan tenkes raske og store endringer i olje- og/eller gassprisene, blant annet pga. teknologiske gjennombrudd i bruk av alternative energikilder, som gjør oss sårbare og blottstiller vår ”oljeavhengighet”.

Brorparten av disse ekstraordinære inntektene (det ekstraordinære overskuddet) tilfaller staten gjennom beskatningen av oljeselskapenes overskudd eller via overskudd i statens direkte økonomiske eierskap (SDØE) i olje- og gassvirksomheten. Hovedregelen er at 78 % av oljeselskapenes overskudd går til staten. I 2012 var statens netto inntekter (netto kontantstrøm) fra oljevirksomheten 395,5 mrd. NOK, svarende til 13,6 % av BNP og hele 31,3 % av statens inntekter dette året.

Ordet ”oljepenger” brukes i forskjellige betydninger, dels om de løpende oljeinntektene, dels om oljefondet og dels om verdien av vår olje- og gassformue som helhet. Også her skal vi bruke ordet litt forskjellig, avhengig av sammenhengen det inngår i. Men vi skiller klart mellom oljeinntekter, som en løpende inntektsstrøm, og oljepenger, som en beholdning av verdier, dvs. oljefondet eller olje- og gassformue som helhet (inklusive oljefondet).

Dette er i tråd med skillet mellom penger som en beholdningsstørrelse (beholdningen av betalingsmidler på et gitt tidspunkt) og inntekter som en strøm av opptjente midler per tidsenhet. Det betyr ikke at oljepenger er å forstå som en særskilt type penger/betalingsmidler; ordet ”oljepenger” er bare et uttrykk for at olje- og gassvirksomheten har gitt oss noe ekstra, dvs. verdien av vår olje- og gassformue.

Oljeinntekter og oljepenger er altså ikke annerledes enn andre inntekter/penger, men det dreier seg om store beløp og om inntekter som er temporære, altså inntekter som tar slutt når olje- og gassutvinningen tar slutt. Det tilsier en særskilt og gjennomtenkt måte å håndtere disse inntektene/pengene på. Hvordan bør oljeinntektene disponeres? Hvor mye skal gå til løpende forbruk og hvor mye skal spares? Én del av svaret på dette er oljefondet, en annen del av svaret er handlingsregelen.

3 Oljefond og bærekraftig bruk av oljepenger

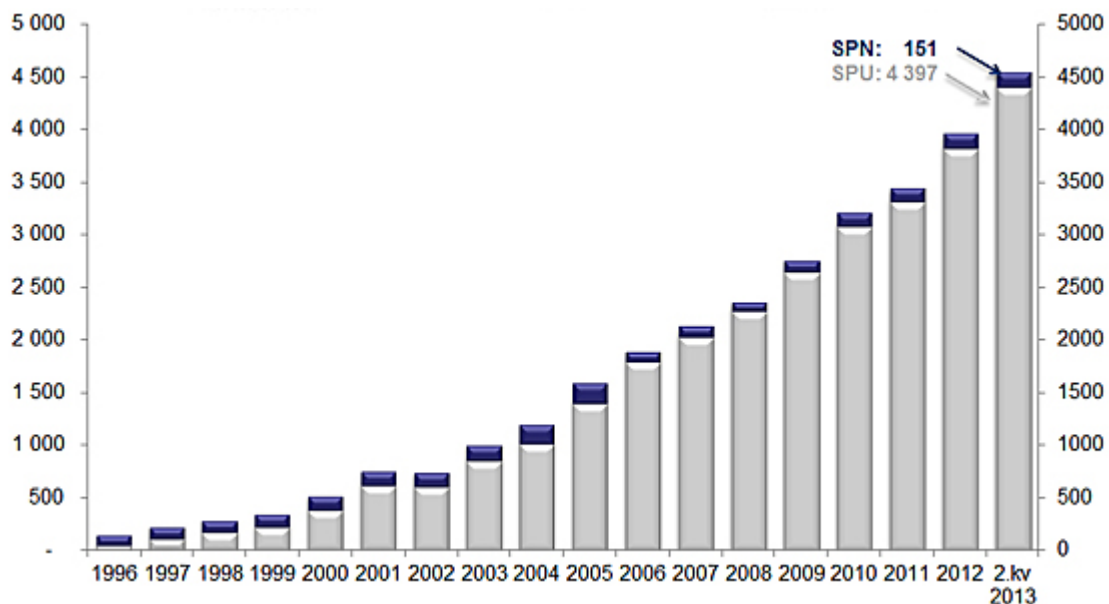
I dette kapitlet gis først en omtale av oljefondet, dets karakter og utvikling (avsnitt 3.1). Dernest følger en matematisk presisering av såkalt bærekraftig bruk av oljepenger, som begrunnelse for handlingsregelen (avsnitt 3.2).

3.1 Oljefondet

Oljefondet er et statlig investeringsfond der staten sparer oljeinntekter. Dette gjøres ved finansielle plasseringer (finansinvesteringer) i utlandet, i form av kjøp av obligasjoner og aksjer, og etter hvert også kjøp av eiendom i utlandet. Det er Norges Bank som har oppdraget å forvalte fondet, herunder å plukke nye aksjekjøp, osv. Ved utgangen av 1. halvår 2013 var oljefondets størrelse 4397 milliarder NOK. I skrivende stund, mot slutten av 2013, nærmer fondet seg 5000 milliarder NOK.³

Oljefondet ble som sagt etablert i 1990 under navnet Statens petroleumsfond. Den første tilførselen av midler til fondet kom imidlertid ikke før i 1996. På begynnelsen av 90-tallet ble alle oljeinntektene brukt til motkonjunkturpolitikken den gang. I år 2006 skiftet oljefondet navn til Statens pensjonsfond utland (SPU). Dette ble gjort for å markere at denne sparingen er en del av statens sparing for framtidige pensjonsforpliktelser (uten at dette innebærer en bestemt øremerking av oljepengebruken). Sammen med det gamle folketrygdfondet – i dag offisielt kalt Statens pensjonsfond Norge (SPN) – utgjør dette Statens pensjonsfond (SP). Figuren under er hentet fra Finansdepartementets hjemmeside og viser utviklingen av markedsverdien av SP, fordelt på SPU og SPN, siden 1996. Det framgår at det er oljefondet som vokser – det er der staten sparer sitt overskudd – mens folketrygdfondet etter hvert bare utgjør en liten brøkdel av samlet statlig fondssparing.

³ Kjøpt regnet gir det en fondsandel på ca. 1 million NOK per nordmann. Med en oljepengebruk på 4 % av fondet gir det ca. 40.000 NOK i ekstra årlig inntekt per nordmann, eller ca. 160.000 NOK mer å "rutte med" hvert år for en typisk familie på fire! Dette skjer dels ved et større/rikere offentlig tjenestetilbud enn vi ellers ville hatt, men også ved lavere skatter og dermed større privatdisponible inntekter enn vi ellers ville hatt (jfr. avsnitt 5.2).



Kilder: Norges Bank, Folketrygdfondet og Finansdepartementet

Samtidig med at oljeinntektene blir plassert i oljefondet, er det også slik at staten bruker oljepenger⁴, i tråd med handlingsregelen, det vil si i gjennomsnitt 4 % av oljefondets størrelse ved inngangen til året. Denne prosentsatsen er valgt fordi fagfolk (i Finansdepartementet spesielt) har anslått at fondets avkastning, i form av renter, aksjeutbytte, verdistigning på eiendom, osv., vil svare til en realavkastning på 4 % per år i gjennomsnitt over tid. Denne prosentsatsen skal avspeile den risikofrie renta pluss en risikopremie, betinget av oljefondets risikoprofil, som igjen er bestemt av fondets sammensetning. Ved utgangen av 1. halvår 2013 var fondets sammensetning 63,7 % i aksjer, 35,7 % i obligasjoner/rentepapirer og 0,9 % i eiendom.

Valget av 4 % årlig uttak av fondet, og ikke mer, skal sikre – eller i det minste gi en forventning om – at fondsbasens realverdi blir opprettholdt, slik at også framtidige generasjoner vil ha glede av oljeinntektene, også etter at olje- og gassvirksomheten tar slutt. I det følgende er det gitt en nærmere forklaring av slik ‘bærekraftig oljepengebruk’.

⁴ I det følgende sier vi konsekvent *bruk av oljepenger*, ikke bruk av oljeinntekter, over statsbudsjettet, siden bruken er relatert til oljefondet og avkastningen på dette, ikke til de løpende oljeinntektene fra oljevirkomheten.

3.2 Bærekraftig oljepengebruk – en matematisk presisering

Utgangspunktet for analysen er følgende relasjon for oljefondets årlige tilvekst:

$$\Delta F = R_{\text{olje}} - hF + jF, \quad (1)$$

der R_{olje} er statens oljeinntekter i løpet året, F er fondets størrelse (fondskapitalen) ved inngangen til perioden, ΔF er fondets tilvekst i løpet av perioden, j er fondets nominelle avkastningsrate i perioden og h er oljepengebrukens andel av fondskapitalen (fortrinnsvis i tråd med handlingsregelen). Leddet jF er altså fondets nominelle avkastning i løpet av perioden og leddet hF er oljepengebruken i samme periode (med $h = 4\%$ i gjennomsnitt over tid når gjeldende handlingsregel følges). Merk at denne relasjonen er helt analog til bestemmelsen av utviklingen på en rentebærende bankkonto: Fondets tilvekst er bestemt ved ”innskudd” (R_{olje}) pluss ”renter” (jF) fratrukket ”uttak” (hF).

Differansen $R_{\text{olje}} - hF$ er den årlige avsetningen av midler til fondet, altså tilførselen av ”friske” penger som fondsavdelingen i Norges Bank skal søke å plassere på beste måte hvert år. I 2012 var denne tilførselen 290,9 mrd. NOK, svarende til 10,0 % av BNP dette året. Merk at dette beløpet er mindre enn statens oljeinntekt i 2012 (395,5 mrd. NOK), siden en del av oljeinntektene blir holdt tilbake, nærmere bestemt det beløp man påregner å bruke over statsbudsjettet.⁵ Oljepengebruken over statsbudsjettet i 2012 var altså $395,5 - 290,9 = 104,6$ mrd. NOK.

Skal oljefondets *realverdi* ivaretas, må fondets nominelle vekstrate ($\Delta F/F$) være minst like høy som inflasjonstakten ($\Delta P/P$). I henhold til (1) må da

$$R_{\text{olje}}/F + j - h \geq \Delta P/P. \quad (2)$$

En *bærekraftig* bruk av oljepengene betyr at framtidige generasjoner tilgodeses minst på lik linje med de nålevende generasjoner. Det forutsetter at fondets realverdi holdes intakt også når oljeinntektene tar slutt, altså når $R_{\text{olje}} = 0$. Dette krever, i henhold til (2), at

$$h \leq j - \Delta P/P, \quad (3)$$

⁵ Dette er en naturlig måte å gjøre tingene på, og er ekvivalent med å plassere hele oljeinntekten (R_{olje}) i fondet og deretter overføre hF fra fondet. Når oljeinntekten en gang i framtida blir mindre enn oljepengebruken, kan myndighetene holde tilbake hele oljeinntekten og i tillegg ”hente inn” penger fra fondet ved å selge en del av fondets obligasjoner, aksjer eller eiendom (uten at fondet skrumper av den grunn, så lenge fondsavkastningen holder tritt med oljepengebruken).

der uttrykket på høyresiden av (u)likhetstegnet er realavkastningen, definert som nominell avkastningsrate minus inflasjonstakt. Bærekraft krever altså at oljepengebruken er mindre eller lik fondets realavkastning. Når gjeldende handlingsregel legges til grunn, dvs. at $h = 4\%$, følger det fra (3) at vi må ha

$$j \geq 0,04 + \Delta P/P \quad (4)$$

for å oppnå bærekraft, altså at fondets nominelle avkastning, j , må overstige 4 % pluss inflasjonstakten. Hvis for eksempel prisstigningen er i tråd med inflasjonsmålet, dvs. $\Delta P/P = 2,5\%$, må $j \geq 6,5\%$, altså en årlig nominell fondsavkastning på minst 6,5 %. Med den prisstigningen vi har erfart i senere år, rundt 2,0 % årlig, må $j \geq 6,0\%$ for å holde fondets realverdi intakt og dermed bærekraft.

Et viktig spørsmål er om relasjon (4) holder, eller rettere sagt om vi med god grunn kan forvente at (4) holder. Svaret er ja, mener Finansdepartementet, nærmere bestemt at vi kan forvente *likhet*, dvs. at $j = 0,04 + \Delta P/P$. Og ”forklaringen” er at denne likheten innebærer en realavkastning ($j - \Delta P/P$) på nettopp 4 %, som er det Finansdepartementet forventer og legger til grunn. Denne prosentsatsen har i hvert fall vært Finansdepartement offisielle ”gjetning” så langt. En endring i inflasjonstakten betyr i så fall bare en like stor endring i den nominelle avkastningen; den reelle avkastningen forblir den samme (4 %).

Men hvordan kan Finansdepartementet forvente/tro dette? Vi skal ikke her i første omgang diskutere selve prosentsatsen (4 %), men antyde noe om de mekanismer som kan bidra til at realavkastningen konvergerer mot et bestemt nivå.

Det første å merke seg i denne sammenheng er at investorenes lønnsomhetskrav, i finansmarkedene så vel som i annen forretningsvirksomhet, er knyttet til den *reelle* avkastningen, siden det er den som forteller hva man får igjen for investeringene i form av kjøpekraft. Hvis nominell avkastning øker, hjelper ikke dette på investeringslysten dersom inflasjonen øker tilsvarende, siden større kronebeløp da blir ”spist opp” av høyere priser på varer og tjenester. Vi kan derfor gå ut fra at ved likevekt i kapitalmarkedene gjelder en bestemt realavkastning (korrigert for forskjeller i risiko) svarende til investorenes krav til reell lønnsomhet, i prinsippet uavhengig av inflasjonstakten.

Vi, eller rettere sagt Finansdepartementet, går også ut fra at i det lange løp – eller i gjennomsnitt over tid – vil markedskreftene trekke mot en slik likevekt, for hvis realavkastningen er over lønnsomhetskravet, vil dette oppmuntre til flere investeringer og dermed – i henhold til ”loven” om fallende grenseproduktivitet – gi lavere avkastning etter

hvert. Og hvis realavkastningen er under lønnsomhetskravet, så vil dette dempe investeringslysten, kanskje gi full stans i kapitaloppbyggingen, og dermed – igjen i henhold til ”loven” om fallende grenseproduktivitet – gi høyere avkastning etter hvert som kapitalbeholdningen slites ned og således blir en knappere ressurs.

Realavkastningen vil naturlig nok variere en del, blant annet grunnet feilinvesteringer (forventninger som ikke slår til) og konjunkturvariasjonene, men den vil – i henhold til teorien – over tid trekkes mot likevekt bestemt av lønnsomhetskrav. Når Finansdepartementet går ut fra at dette lønnsomhetskravet er 4 %, er dette basert på historiske data, dvs. hva realavkastningen har vært historisk sett, i finansmarkedene spesielt. Man har naturligvis ingen garanti for at dette vil fortsette også i tida framover, men anser dette som beste gjetning.

Ut fra dette kan man konkludere: Enten inflasjonstakten er/blir høy eller lav, kan vi forvente at oljefondet gir samme realavkastning (målt ved et gjennomsnitt over tid). Dersom denne realavkastningen på årsbasis er/blir 4 %, vil handlingsregelen sikre en bærekraftig bruk av oljepengene. I det følgende legger vi dette til grunn, men vi kommer tilbake til en nærmere vurdering av 4%-regelen i avsnitt 5.3 og avsnitt 8.1.

Det følger av det som sagt at vi – i henhold til Finansdepartementet – kan forvente at oljefondets realverdi vil få en positiv tilvekst ($\Delta F/F > \Delta P/P$) så lenge det *er* oljeinntekter ($R_{olje} > 0$). Deretter (når $R_{olje} = 0$) blir forventet tilvekst null, men vi kan allikevel fortsette å ”bruke oljepenger” siden fondet gir en forventet avkastning. Dersom oljepengebruken er i henhold til handlingsregelen, kan vi forvente at fondet vil eksistere – og oljepengebruken kan fortsette – til evig tid!

Det følger også av det som er sagt at oljepengebrukens realverdi vil nå toppen idet oljeinntektene tar slutt! Og oljepengebruken vil deretter forbli på dette realøkonomiske maksimum! Dette gjelder altså under forutsetning av at handlingsregelen følges og at realavkastningen blir som forventet ($j - \Delta P/P = 4 \%$).

4 Argumenter for og mot handlingsregelen

Man kan spørre om hva man vil og hva man oppnår med oljefondet og handlingsregelen. Og man kan spørre om det ikke finnes andre ordninger som tjener oss bedre. I dette kapitlet skal vi forsøke å svare på disse spørsmålene. Vi starter med det som kan tale for gjeldende ordninger, for deretter å diskutere noen foreslåtte alternativ.

4.1 Hva oppnås?

Ut fra det som er sagt i kapitlet foran og ut fra det som er nedfelt i retningslinjene for statens finanspolitikk (se for eksempel Stortingsmelding nr. 1, 2013), kan vi si noe om *hensikten* med oljefondet og handlingsregelen og noe om hva man kan *forvente* at disse ordningene bidrar til:

- i) Ordningene gjør at også framtidige generasjoner tilgodeses – i tråd med prinsippet om en bærekraftig økonomisk utvikling.
- ii) Ordningene bidrar til en jevnere og mer forutsigbar innfasing av oljeinntektene i norsk økonomi – og dermed til en mer stabil økonomisk utvikling – enn man ellers ville risikert (for eksempel ved løpende bruk av oljeinntekter).
- iii) De gir en gradvis ”tilvenning” til de ekstraordinære inntektene som oljevirkosmheten bringer, siden oljepengebruken blir trappet opp gradvis, i takt med fondets påfyll. Ja, selv om forventningene ikke helt slår til, vil handlingsregelen bidra til en gradvis opptrapping av oljepengebruken, så lenge fondet vokser fra år til år.
- iv) De bidrar til å stabilisere markedet for norske kroner ved at en stor del av valutainntektene fra olje og gass blir investert i utlandet og således ikke påvirker etterspørselen etter NOK direkte.

Her er det særlig grunn til å understreke det andre punktet, at handlingsregelen skal separere bruken av oljepenger (hF) fra de løpende oljeinntektene (R_{olje}), for derved å gjøre bruken jevnere og mer forutsigbar over tid. Dette var nok den viktigste begrunnelsen for å etablere oljefondet og deretter handlingsregelen som en nærmere spesifisering av oljepengebruken.

Det følger av denne separasjonen at oljepengebruken typisk blir *mindre* enn de løpende oljeinntektene når olje- og gassvirkosmheten er godt etablert og virkosmheten er høy – som nå. Bruken blir typisk *større* enn inntektene når oljevirkosmheten går mot sin slutt – og deretter, naturligvis. Og ser vi tilbake i tid, til oljevirkosmhetens oppbyggingsfase (1970-tallet), var bruken av oljepenger stort sett større enn oljeinntektene; landet kunne låne penger i utlandet i påvente av store oljeinntekter, og således føre en aktiv motkonjunkturpolitikk som det var behov for den gang (siste halvdel av 70-tallet).

Fremfor alt vil handlingsregelen gjøre den løpende oljepengebruken langt mindre avhengig av sterkt varierende oljepriser enn det pengebruken ville vært om den fulgte de løpende oljeinntektene. En gunstig sidevirkning av dette er nevnt i det fjerde punktet, nemlig stabilisering av NOK i forhold til dollar, euro, osv. Dette punktet ble først presisert i retningslinjene for budsjettpolitikken i Nasjonalbudsjettet for 2013, men Finansdepartementet har selvfølgelig lenge visst at svingende oljepriser og varierende valutainntekter er et problem for valutakursstabiliteten, og problemet er større jo tettere kobling mellom oljeinntekter og oljepengebruk. Handlingsregelen løser kraftig opp i denne koblingen.

Et godt eksempel på hvor galt det kan gå når pengebruken er relatert til de løpende oljeinntektene og dermed til olje- og gassprisene, er det som skjedde i Norge etter at oljeprisen falt markant i 1986. Da reagerte myndighetene med en kraftig innstramning av finanspolitikken (utgiftskutt og avgiftsøkninger). Dette, sammen med høy rente for å forsvare valutakursen (unngå devaluering av NOK), førte til stor arbeidsledighet i de etterfølgende år, med en topp på rundt 6 % av arbeidsstyrken i 1992-93. Den økonomiske politikken i disse årene er, etter undertegnedes mening, det største feilslaget i norsk stabiliseringspolitikk etter krigen.

Heldigvis, kan man si, kom disse dyrekjøpte erfaringene til nytte som en del av argumentasjonen for omlegginger av den makroøkonomiske politikken utover på 1990-tallet og rundt årtusenskiftet, med etablering av oljefond (1990), overgang til flytende valutakurs (1992), innføring av inflasjonsmål for pengepolitikken (2001) og innføring av handlingsregel for oljepengebruk (2001).

Det tredje poenget med oljefondet og handlingsregelen – gradvis tilvenning til de ekstraordinære inntektene som oljevirkosomheten bringer – er særlig viktig med tanke på å få til en ”forsiktig” endring i næringsstrukturen, tilpasset oljepengebruken. Dette dreier seg om overgangen fra tradisjonell konkurranseutsatt industri til økt sysselsetting i privat og offentlig tjenesteyting, slik vi har erfart denne overgangen siden 1970-tallet. Denne overgangen er tilsiktet og ønsket, men den bør skje gradvis og jevnt over tid, uten for store rykk og napp i omstillingene mellom de to delene av økonomien.

Det er viktig å merke seg i denne sammenheng at oljefondet og handlingsregelen er en slags vaksine mot såkalt hollandsk syke (økonomiske problemer når naturressursinntekter tar slutt), i og med at disse ordningene innebærer en begrunnet forventning om at vi kan bruke oljepenger på permanent høyt nivå også etter at oljeinntektene og oljevirkosomheten har tatt slutt.

Hvorvidt man med oljefondet og handlingsregelen faktisk oppnår alle gode hensikter er allikevel et åpent spørsmål. Det er særlig usikkerhet rundt oljefondets bærekraft, både fordi fondets avkastning er usikker, fordi de framtidige oljeinntektene er usikre, og fordi politikernes uttrykte vilje til å følge handlingsregelen kanskje ikke er helt troverdig (som vi kommer tilbake til, spesielt i avsnitt 7.2).

Men en ting er sikkert: Uten en plan/strategi for bruk av oljepenger, og uten institusjonelle ordninger til å følge opp og iverksette planene, så ville det fort gå galt. Det viser erfaringene fra mange andre land med ekstraordinære ressursinntekter over en kortere eller lengre periode av landets økonomiske historie.

4.2 Alternative arrangement – en kort diskusjon

Selv om oljefondet og handlingsregelen har tjent oss godt, utelukker ikke det at andre ordninger kan tjene oss enda bedre eller at de eksisterende ordningene kan forbedres.

Vi skal her se på et par foreslåtte alternativ til dagens oljefond/handlingsregel: Først om et alternativt beregningsgrunnlag for oljepengebruk, dernest om investering/sparing innenlands i stedet for fondssparing utenlands. For å foregripe, diskusjonen indikerer at argumentene mot disse alternativene er sterkere enn argumentene for.

Man kan spørre om hvorfor oljepengebruken bare er relatert til oljefondet; hva med olje- og gassforekomstene som ennå ikke er utvunnet, men som opplagt er en del av vår formue? Burde ikke *hele* oljeformuen, dvs. oljefondet *pluss* verdien av gjenværende olje- og gassforekomster, legges til grunn for utmålingen av vår oljepengebruk?

Spørsmålet er relevant, for prinsipielt sett bør pengebruken her som på andre områder stå i forhold til hele formuen, ikke bare deler av den. En slik pengebruk, kalt permanentinntektsregelen, ble foreslått av Steigum-utvalget i 1988 (NOU 1988: 21). Når beregningen av vår oljepengebruk likevel ikke gjøres på denne måten, har dette sammenheng med flere ting:

For det første: Det er, som tidligere forklart, ønskelig med en gradvis innfasing av oljepengebruk i norsk økonomi. Det oppnår man ved å relatere oljepengebruken til et gradvis voksende oljefond. Om oljepengebruken i stedet er relatert til hele oljeformuen, vil, i prinsippet, pengebruken være like stor fra begynnelse til slutt (en slutt uten ende, for øvrig) og således virke sjokkartet på norsk økonomi de første årene. En slik oljepengebruk kan også øke

faren for at velferdsordninger som er/blir etablert må reverseres dersom avkastningen blir mindre enn forventet.

For det andre: Vår viten om gjenværende olje- og gassforekomster er mangelfull og usikker, vår viten om framtidige olje- og gasspriser likeså. Det samme kan sies om vår kunnskap om framtidig lete- og utvinningsteknologi og dermed usikkerhet omkring kostnadene ved utvinning. Alt dette gjør beregninger av verdien av gjenværende olje- og gassforekomster spekulative.

For det tredje: Oljepengebruk relatert til hele formuen kan bli svært uforutsigbar fordi det stadig vil komme nye anslag på gjenværende forekomster og nye prognoser for framtidige priser – etter hvert som vår viten øker eller våre oppfatninger endres. Som følge av dette kan beregningsgrunnlaget for bruk av oljepenger lett bli gjenstand for stadige diskusjoner, og således et omstridt og *politisert* tema.

Man kan kanskje oppsummere denne diskusjonen om beregningsgrunnlaget med ordtaket ”Bedre med én fugl i hånden enn ti på taket”, der den ene og relativt sikre fuglen er oljefondet, mens de usikre ti er oljeformuen som helhet.

Så til det andre punktet, om investering/sparing innenlands i stedet for fondssparing utenlands.

I den offentlige debatten om forvaltningen av vår olje- og gassformue blir det ofte påpekt at vi har så mange uløste oppgaver innenlands at det derfor må være galt å investere så mye i utlandet. Et hyppig eksempel er veibygging, der mange (ikke minst FrP-representanter på Stortinget) har pekt på klart lønnsomme prosjekter som har stått på vent i mange tiår, for eksempel bedre veier i det sentrale og tett befolkede Østlandsområdet. De mener at med en romsligere oljepengebruk, så kunne man finansiert flere slike prosjekter – og således bidratt til en økonomisk utvikling til fordel også for framtidige generasjoner. Eller ekvivalent: slike realinvesteringer burde ikke regnes som oljepengebruk og således holdes utenfor det vanlige statsregnskapet.

Slike påpekninger er viktige som innspill i den offentlige debatten, men de er ikke uten videre tunge argumenter mot handlingsregelen slik den i dag er utformet. Vi skal se på noen grunner til dette.

For det første: Det er fullt mulig å realisere flere samfunnsøkonomisk lønnsomme veibygginger innenfor rammen av våre nåværende samferdselsbudsjetter. Det har lenge vært

kjent at store ressurser har blitt, og fortsatt blir, kanalisert til veibygging og andre prosjekter med lav eller negativ samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Så før man bruker mer oljepenger, burde man sørge for å prioritere bedre innenfor rammen av de eksisterende budsjetter. Ved å pøse på med midler kan man kanskje få til noen flere gode prosjekter, men man risikerer også flere feilprioriteringer. Romslige offentlige budsjetter kan, på en del områder, bli en sovepute i forhold til de prioriteringer man egentlig burde gjøre. De politiske beslutningsprosessene vil da fortsette sin skjeve gang. Handlingsregelen er – eller kan være – ett blant flere virkemidler for å demme opp for dette.

For det andre: Med oljepengebruk utover den som gjeldende handlingsregel tillater, enten det skjer uten handlingsregel eller med en romsligere handlingsregel, vil man i større grad risikere at den samlede pengebruk og etterspørsel i økonomien vil overstige landets produksjonskapasitet. Resultatet kan bli overoppheting (uønsket høy pris- og lønnsstigning), svekket konkurransevne og raskere nedbygging av tradisjonell industri enn hva godt er. Flere og bedre veier og annen moderne infrastruktur kan naturligvis bidra til velstand og vekst, men med oljepengebruk ut over det handlingsregelen tillater, øker risikoen for symptomer på hollandsk syke, dvs. en næringsstruktur som er dårlig tilpasset landets framtidige inntektsgrunnlag, som – når oljepengebruken over lang tid overstiger oljefondets avkastning – kan ende med lite eller ingen oljepenger til disposisjon!

For det tredje: Også innenfor rammen av handlingsregelen kan man prioritere mellom sparing og konsum. Man kan prioritere opp offentlige realinvesteringer i forhold til offentlig forbruk, og man kan prioritere opp langsiktige investeringer i infrastruktur framfor mer kortsiktige investeringer. Dessuten, og ikke minst, man kan prioritere offentlig oppgaver og velferd framfor privatdisponible inntekter ved å heve det generelle skattenivået, uten at dette er i strid med handlingsregelen. Dette bringer oss over på neste tema: en nærmere presisering av hva oljepengebruk er, og videre om *ulik* bruk av oljepenger innenfor rammen av handlingsregelen.

5 Nærmere om bruk av oljepenger

I dette kapittelet blir det først gitt en nærmere presisering av hva som menes med 'bruk av oljepenger' (avsnitt 5.1). Deretter følger en diskusjon om *ulik* bruk av oljepenger innenfor rammen av handlingsregelen (avsnitt 5.2). Til slutt gis en analyse av handlingsregelens betydning for utviklingen av den offentlige budsjettbalansen utenom oljeinntekter og vår eventuelle sårbarhet i denne sammenheng (avsnitt 5.3).

5.1 Presisering av 'bruk av oljepenger'

Hittil har vi ikke sagt så mye om hva "bruk av oljepenger" betyr. Vi har sagt "bruk over statsbudsjettet", men hvordan?

En naturlig definisjon av oljepengebruken er det såkalte oljekorrigerede underskuddet, dvs. saldoen på statsbudsjettet utenom statens oljeinntekter. Handlingsregelen – slik den i dag tolkes og praktiseres av Finansdepartementet – sier at denne saldoen skal være 4 % av oljefondets størrelse pluss et korreksjonsledd som blant annet er knyttet til konjunktursituasjonen. Dette kan skrives som følgende enkle relasjon:

$$G - T = 0,04F + k \quad (= hF) \quad (5)$$

der F , som før, er oljefondets størrelse, G er statens utgifter, T er statens inntekter utenom oljeinntekter, og k er korreksjonsleddet. I det følgende kan vi assosiere T med *ordinære* skatter, altså statens skatteinntekter utenom statens oljerelevante inntekter. Likheten i parentes er tatt med for å vise hva som definerer den *faktiske* oljepengebrukens andel av fondskapitalen, nemlig $h = 0,04 + k/F$.

Merk at relasjon (5) er en binding som handlingsregelen legger på forholdet mellom statens inntekter og utgifter; regelen tillater ikke større offentlige utgifter enn det den ordinære skatteinngangen pluss 4 % av oljefondet pluss korreksjonsleddet utgjør.

Utmålingen av korreksjonsleddet k er først og fremst relatert til konjunktursituasjonen (aktivitetsnivået i økonomien).⁶ Konjunktursituasjonen er viktig på to måter: Først ved at det generelle aktivitetsnivået har en nærmest automatisk innvirkning på noen av statens inntekter og utgifter, dernest ved at Finansdepartementet har en løpende vurdering av

⁶ Korreksjonsleddet k er også bestemt av eventuelle regnskapsmessige omlegninger og av enkelte inntekts- og utgiftsposter som varierer fra år til år uten å påvirke eller å være påvirket av aktiviteten i norsk økonomi, herunder overføringer av overskudd i Norges Bank til statskassen.

konjunktursituasjonen og bestemmer pengebruken over statsbudsjettet deretter. Begge deler legges til grunn ved utmålingen av korreksjonsleddet. I det følgende skal vi assosiere de to delene med henholdsvis k_1 og k_2 , slik at $k = k_1 + k_2$. Leddet k_1 bestemmes ut fra *konjunktorenes innvirkning på statsbudsjettet* – så å si for å nøytralisere denne innvirkningen. Leddet k_2 utmåles med tanke på *statsbudsjettets innvirkning på konjunktorene/aktivitetsnivået*. Det dreier seg altså om ulike hensyn; hensynet til budsjettet (offentlige oppgaver) og hensynet til økonomien generelt.

De viktigste postene angående k_1 er skatteinngangen og utgifter til arbeidsledighetstrygd. For eksempel i en lavkonjunktur, med lavere skatteinngang enn ellers, skal dette kompenseres med mer bruk av oljepenger ($k_1 > 0$) enn i normalsituasjonen ($k_1 = 0$). I en høykonjunktur blir det motsatt: Da er skatteinngangen ekstra god, slik at oljepengebruken skal være tilsvarende mindre enn normalt ($k_1 < 0$). Denne utmålingen av oljepengebruk bidrar til å skjerme utgiftssiden i statsbudsjettet mot variasjoner i skatteinngangen (og andre konjunkturrelle variasjoner i statens inntekter og utgifter), og virker som en slags automatisk stabilisator i norsk økonomi. Eller sagt litt annerledes: denne utmålingen lar de automatiske stabilisatorene i økonomien (som prosyklisk skatteinngang og antisykliske utgifter til ledighetstrygd) få lov til å virke – noe de ikke gjør om oljepengebruken er låst på en fast prosent av oljefondet. – Vi kommer tilbake til en nærmere forklaring av både k_1 og k_2 i kapittel 6.

I henhold til det som er sagt, er det oljekorrigerte underskuddet, $G - T$, nærmest å betrakte som en *definisjon* på bruk av oljepenger. En slik definisjon er naturlig siden statsbudsjettet blir saldert med oljepenger; differansen mellom statens utgifter og statens ordinære skatteinntekter blir dekket med bruk av oljepenger. At handlingsregelen følges er da det samme som at dette budsjettunderskuddet er 4 % av fondsbasen pluss et konjunkturrelt korreksjonsledd.

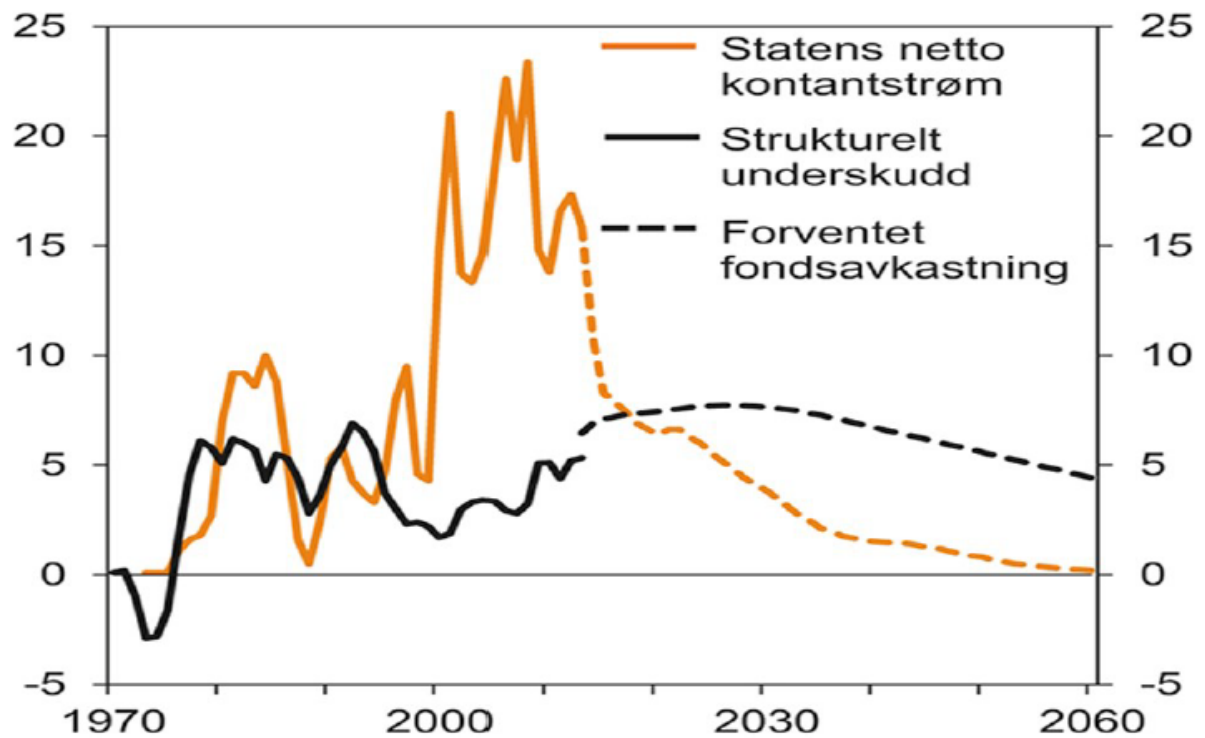
Finansdepartementets *språkbruk* i denne sammenheng er imidlertid litt annerledes enn her. De sier (se f. eks. i Nasjonalbudsjettet for 2014): ”Fra år til år måles bruken av petroleumsinntekter ved det *strukturelle*, oljekorrigerte underskuddet, og ikke det oljekorrigerte underskuddet.” Dette strukturelle underskuddet er det oljekorrigerte underskuddet ”renset for” effekten av konjunkturrelle svingninger på statens inntekter og utgifter, altså $G - T - k_1$. Dette skal måle den *underliggende trenden* i bruk av oljepenger, og

denne størrelsen skal altså være lik $0,04F + k_2$. Denne tankegangen er ekvivalent til framstillingen her – men språkbruken er altså litt forskjellig.⁷

I figuren nedenfor (hentet fra Nasjonalbudsjettet for 1914) er vist utviklingen av det strukturelle underskuddet som andel av verdiskapningen i fastlandsøkonomien fra 1970 fram til i dag. Vi ser at fra slutten av 1970-tallet har denne andelen vært omlag 6 %. Figuren viser også, til sammenligning, statens kontantstrøm fra oljevirkksomheten (oljeinntekten), også den som andel av verdiskapningen i fastlandsøkonomien. Vi ser at oljeinntekten er langt mer variabel enn oljepengebruken. I figuren er dessuten tatt med et anslag for forventet framtidig fondsavkastning, igjen som andel av verdiskapningen i fastlandsøkonomien. Vi ser at denne har en forventet topp omkring år 2030.⁸

⁷ Finansdepartementets språkbruk kan misforstås, for hva mener man med ”måles ved”? Er det ikke mer hensiktsmessig å si at det strukturelle underskuddet legges til grunn ved *utmålingen* av oljepengebruken (altså et metodisk grep for å måle ut/bestemme denne pengebruken), mens den faktiske oljepengebruken er gitt ved det oljekorrigerede underskuddet? Det strukturelle underskuddet sier riktignok noe om den underliggende bruken av oljepenger, og er en nyttig størrelse i evalueringen av denne pengebruken (spesielt med tanke på pengebrukens bærekraft på lang sikt), men dette underskuddet er ikke den faktiske oljepengebruken (bortsett fra i normalsituasjonen, med $k_1 = 0$).

⁸ Man kan spørre om hvorfor forventet fondsavkastning når en topp for deretter å *avta*. Vi har jo tidligere konstatert at forventet avkastning vil nå sitt maksimum når oljeinntektene tar slutt og deretter *forbli* på dette maksimum. Forklaringen er at i figuren måles avkastningen *i forhold til* fastlands-BNP, og fastlands-BNP har en viss forventet vekst, også etter at fondsavkastningen har nådd sitt maksimum. Ja, forventet fondsavkastning som andel av fastlands-BNP vil nå toppen *før* selve avkastningen når toppen, nærmere bestemt idet forventet vekst i fondsavkastningen bikker under forventet vekst i fastlands-BNP.



Petroleumsinntekter og fondsavkastning. Prosent av BNP Fastlands-Norge

Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå.

Vi kan spesielt merke oss at oljepengebruken er holdt på et relativt lavt nivå på 2000-tallet til tross for enorme oljeinntekter i denne perioden. Det er grunn til å tro at denne disiplinerte innfasingen av oljeinntekter skyldes handlingsregelen og ville ha vært vanskelig å få til, politisk sett, uten denne regelen (som altså kom på plass i 2001). Som resultat av dette har vi fram til utgangen av 2012 klart å spare ca. 61 % av våre oljeinntekter, mens de øvrige 39 % er brukt over statsbudsjettet (i henhold til Finansdepartementets tall).

5.2 Ulik bruk av oljepenger

De finanspolitiske konsekvensene av handlingsregelen, definert ved relasjon (5), kan utdypes ved å skrive denne relasjonen på tilvekstform:

$$\Delta G - \Delta T = 0,04\Delta F, \quad (6)$$

når vi her ser bort fra endringer i korreksjonsleddet, altså tenker oss en gitt konjunktursituasjon (for eksempel normalsituasjonen/den gjennomsnittlige situasjonen over tid). Relasjon (6) viser at så lenge oljefondet vokser ($\Delta F > 0$) gir dette rom for å svekke budsjettbalansen før oljeinntekter ($\Delta G > \Delta T$).⁹ Dette kan skje på flere måter: ved økte offentlige utgifter ($\Delta G > 0$), ved lavere ordinære skatter ($\Delta T < 0$), eller ved andre (tillatelige) kombinasjoner av endringer i G og T , for eksempel noe skattelette og noen flere offentlige oppgaver.

Litt stilisert kan vi si at de rødgrønne partiene i politikken går for det første alternativet ($\Delta G > 0$) mens de borgerlige partiene går for det andre ($\Delta T < 0$). Dette stiliserte bildet svarer til våre oppfatninger om venstresiden som statsvennlig og høyresiden som mer skeptisk overfor offentlig pengebruk, slik at de to fløyene i politikken prioriterer oljepengebruken forskjellig; de rødgrønne går for å bruke (veksten i) oljepenger til offentlige oppgaver (offentlig velferd), mens de borgerlige velger å bruke (veksten i) oljepenger til skattelette (og dermed mer privat velferd).

I praksis blir det skatteøkninger nesten uansett regjering, fordi det i en moderne økonomi med økonomisk vekst vil være behov for og sterke ønsker om – og rom for – å oppprioritere oppgaver som det offentlige har et naturlig ansvar for, som utdanning, helse og samferdsel.¹⁰ Forskjellen mellom partiene/fløyene går derfor primært på *hvor mye* skattene og de offentlige utgiftene skal øke. Men dersom oljefondet vokser ekstra mye, er det rom for både vekst i offentlige utgifter og en viss lettelse i ordinære skatter.¹¹

Felles for begge leire i politikken er at de i hovedsak respekterer handlingsregelen (kanskje med unntak av de to partiene på ytterfløyene: FrP og Rødt). Partiene aksepterer altså den

⁹ Strengt tatt refererer ΔF til fondets tilvekst i foregående periode, ikke inneværende budsjettperiode, siden oljepengebruken beregnes ut fra fondskapitalen ved inngangen til perioden; det er fjorårets økning i fondskapitalen som bestemmer endringen i budsjettbalansen i inneværende år.

¹⁰ Dessuten er dette er en type oppgaver der produktivitetsveksten av naturlige årsaker er svakere enn ellers i økonomien, slik at enhetskostnadene her øker mer enn for andre varer og tjenester.

¹¹ I lys av nye og overraskende store olje- og gassfunn som er gjort i senere tid, er en slik utvikling godt mulig. Dersom denne funnfrekvensen fortsetter, og olje- og gassprisene fortsatt holder et høyt nivå, blir oljefondet og fondsveksten så stor at det gir rom for lettelser i ordinære skatter i tillegg til stor vekst i offentlige utgifter. Ja, slike skattelettelse kan da framstå som en fornuftig måte å bruke oljepenger på, fordi man ellers vil risikere en uforholdsmessig stor vekst i offentlig sektor, med de uheldige sidevirkninger dette har eller kan få (les: byråkratisering, i vid forstand).

bindingen som ligger i relasjon (6), men de velger å bruke 4 % av fondsvæksten på ulike måter.

Partiene kan også ha ulike preferanser med hensyn til skatte- og utgiftsnivået, ikke bare med hensyn til bruk av fondsvæksten. Dette er forenlig med handlingsregelen, forutsatt at differensen mellom utgifter og inntekter er som ved relasjon (5). Endog $T = 0$ og $G = 0,04F + k$ er i tråd med handlingsregelen! Det er således ingen urimelig antagelse at det i årene etter et regjeringsskifte vil komme relativt store endringer i skatter og skatteregler, tilpasset det skatte- og utgiftsnivået den nye regjeringen ønsker å legge seg på, mens det i de etterfølgende år av regjeringsperioden (om regjeringen sitter lenge nok) vil skje mindre endringer, dvs. endringer som primært er avpasset/relatert til fondsvæksten.

Oljepengebruken kan også være forskjellig i annet henseende. Det gjelder blant annet hvilke offentlige oppgaver man velger å prioritere og hvilke skatteformer man prioriterer opp eller ned. Et viktig spørsmål som vi allerede har vært inne på, er valget mellom offentlige realinvesteringer og offentlig konsum. Hvis man, som for eksempel FrP, er særlig bekymret for manglende investeringer i veier og annen offentlig infrastruktur, kan man naturligvis oppprioritere dette, også innenfor rammen av handlingsregelen, såfremt man prioriterer andre ting tilsvarende ned. Hvis man frykter at slike opp-prioriteringer i for stor grad går ut over andre offentlige oppgaver, kan man akseptere skatteøkninger!

Handlingsregelen er således ikke noe hinder for lønnsomme investeringer innenlands. Poenget med handlingsregelen er ikke å hemme eller begrense offentlige investeringer eller annen offentlig pengebruk; poenget er de punktene vi listet opp i avsnitt 4.1: forutsigbar, gradvis og bærekraftig innfasing av oljepenger. Uten handlingsregelen er det vanskelig å lykkes med dette. Med handlingsregelen på plass kan man lykkes med *både* dette og lønnsomme investeringer innenlands.

5.3 Budsjettbalansens utvikling

Vi har konstatert at bruk av oljepenger innebærer et budsjettunderskudd utenom oljeinntekter – det såkalte oljekorrigerte underskuddet ($G - T$). Her skal vi se litt nærmere på faktorer bak utviklingen av dette underskuddet, heretter kalt budsjettbalansen. Dette er av interesse blant annet med tanke på den såkalte ”oljeavhengigheten”, dvs. i hvilken grad offentlige budsjetter er/blir avhengige av oljepenger og eventuelle farer forbundet med dette.

Først kan vi da merke oss at budsjettbalansen og oljepengebruk er to sider av samme sak, siden budsjettet blir saldert med oljepengebruk. Budsjettbalansens utvikling er derfor den samme som utviklingen av oljepengebruken, og er således relatert til veksten i oljefondet, grunnet handlingsregelen. De faktorer som bestemmer veksten i fondet vil også bestemme utviklingen i budsjettbalansen.

Faktorene bak fondsveksten har vi allerede sett på i avsnitt 3.2. Det skulle således være unødvendig å gjenta dem her. Det er likevel et poeng å tydeliggjøre disse sammenhengene og dessuten å illustrere dem med noen tall og regneeksempler.

Vi så i foregående avsnitt at budsjettbalansen svekkes når oljefondet vokser ($\Delta G - \Delta T > 0$ når $\Delta F > 0$). Dette er en følge av handlingsregelen, siden oljepengebruken da er en andel av fondet. Hvis vi nå holder oss til "normalsituasjonen" (dvs. den langsiktige/gjennomsnittlige utviklingen) med $k = 0$ og $h = 4\%$ og setter inn fra relasjon (1) i relasjon (6), så følger det at

$$\Delta G - \Delta T = 0,04(R_{\text{olje}} + jF) - 0,0016F, \quad (7)$$

som viser faktorene/postene bak budsjettbalansens endring fra år til år. Vi ser at denne endringen er lik 4 % av summen av statens oljeinntekt (R_{olje}) og fondsavkastningen (jF), fratrukket 1,6 promille av fondsbasen.¹²

Hvis inflasjonstakten er i tråd med inflasjonsmålet ($\Delta P/P = 2,5\%$), kan vi ifølge Finansdepartementet (jfr. avsnitt 3.2) forvente at nominell avkastning blir 6,5 % ($j = 0,065$). I henhold til (7) blir da forventet årlig svekkelse av budsjettbalansen lik 4 % av statens oljeinntekt pluss 1 promille av fondsbasen, der det første leddet gir den realøkonomiske svekkelsen mens det siste leddet "kompenserer" for prisstigningen. Hvis for eksempel oljeinntekten er 300 milliarder NOK og fondet er 4000 milliarder NOK, så er forventet svekkelse av budsjettbalansen $0,04 \cdot 300 + 0,001 \cdot 4000 = 12 + 4 = 16$ milliarder NOK dette året, hvorav den *realøkonomiske* svekkelsen er de 12 milliardene knyttet til oljeinntekten.

Dette regneeksemplet viser at statens oljeinntekt er avgjørende for budsjettbalansens *endring* fra år til år. Likevel er det slik at bare 4 % av oljeinntekten (i fjoråret) tas ut i den aktuelle budsjettbalansen/oljepengebruken. Hvis for eksempel oljeinntekten har økt, for eksempel fordi oljeprisen har økt, skal bare 4 % av denne økningen tas ut i økt oljepengebruk (svekket

¹² Siden oljepengebruken måles ut fra fondets størrelse ved inngangen til året, er det egentlig faktorene bak fjorårets fondsvekst (altså oljeinntekt, fondsavkastning og oljepengebruk i fjoråret) som vil bestemme endringen i budsjettbalansen inneværende år.

budsjettbalanse) det påfølgende året. Dette illustrerer noe av hensikten med handlingsregelen, nemlig å separere oljepengebruken fra løpende oljeinntekter (jfr. avsnitt 4.1).

Alt dette ser jo greit ut. Problemene – og bekymringene – oppstår når forventningene ikke slår til, spesielt når oljefondets realkastning ($j - \Delta P/P$) er mindre enn 4 %. Dette var tilfelle i årene etter at finanskrisen inntraff, med negativ realavkastning i flere av disse årene (i 2008 spesielt). Inflasjonstakten var riktignok lavere enn inflasjonsmålet ($\Delta P/P < 2,5 \%$), men siden den nominelle avkastningen var svært lav, ble realavkastningen tilnærmet null fra 2007 (året før finanskrisen) til og med 2011. En konsekvens av dette var at oljepengebruken lå betydelig over den faktiske fondsavkastningen. I perioden 2002–2011 var dette merforbruket 420 milliarder NOK. (Når oljefondet likevel vokste i denne perioden, skyldes det store oljeinntekter tilført fondet.) Slikt gir grunn til bekymring, både for om fondsmidlene er plassert fornuftig og med hensyn til hva som er akseptabel bruk av oljepenger; er prosentsatsen (4 % av fondet) satt for høyt?

Utviklingen de to siste årene, i 2013 spesielt, har imidlertid vært positiv, med avkastningsrater godt over oljepengebruken.

Likevel: Hvis den årlige realavkastningen typisk blir mindre enn 4 % i mange år framover, indikerer det at 4%-regelen og den tilhørende svekkelsen av budsjettbalansen ikke er bærekraftig. Man risikerer da å sitte med – og å ha vendt seg til – et stort og økende årlig budsjettunderskudd, som ikke kan oppbæres uten å tære på selve fondsbasen når de årlige oljeinntektene går mot veis ende. Vi kommer tilbake til denne problemstillingen, i avsnitt 8.1 spesielt.

6 Handlingsregel og konjunkturpolitikk

Hittil har vi i hovedsak diskutert handlingsregelens økonomiske betydning i et langsiktig perspektiv. Det gjenstår å se nærmere på spørsmålet om hvorvidt handlingsregelen legger spesielle føringer/begrensninger på bruk av finanspolitikk i forhold til konjunkturutviklingen. Da tenker vi primært på stabiliseringspolitikken når sjokk (uventede hendelser) inntreffer, og da spesielt negative sjokk. Hva kan da gjøres ved hjelp av finanspolitikken?

6.1 En konjunkturtilpasset handlingsregel

Som forklart i avsnitt 5.1 har Finansdepartementet åpnet for en ”tilpasset” handlingsregel, tilpasset konjunkturutviklingen. Dette gjøres ved at det legges inn et konjunkturt korreksjonsledd ved utmålingen av oljepengebruken. Tar vi dette i betraktning er de årlige budsjettendringer gitt ved

$$\Delta G - \Delta T = 0,04\Delta F + \Delta k. \quad (8)$$

Som nevnt i avsnitt 5.1 består korreksjonsleddet av to deler, en del (k_1) knyttet til konjunkturrelle variasjoner i statens inntekter og utgifter, og en del (k_2) knyttet til Finansdepartementets vurdering av behovet for å stimulere/dempe aktivitetsnivået i økonomien (i tillegg til det k_1 bidrar til). Det følger at $\Delta k = \Delta k_1 + \Delta k_2$.

Her vil vi ha at $\Delta k_1 > 0$ når økonomien er i en resesjonsfase, altså på vei ned fra høykonjunkturen eller på vei inn i lavkonjunkturen. Dette skal, som forklart i avsnitt 5.1, blant annet kompensere for at den ordinære skatteinngangen blir mindre (øker mindre enn før) og at utgiftene til arbeidsledighetstrygd blir større. Dette gjør at det aktuelle budsjettet virker mer ekspansivt enn det foregående, ved at man tillater den ordinære skatteinngangen å falle (en automatisk stabilisator når konjunkturerne trekker økonomien nedover) uten å måtte kutte ned på (veksten i) offentlige utgifter.

Tilsvarende gjelder at $\Delta k_1 < 0$ når økonomien er i en ekspansjonsfase, altså på vei opp fra lavkonjunkturen eller på vei inn i en høykonjunktur. Dette motvirker etterspørselsveksten i økonomien, ved at man tillater den ordinære skatteinngangen å øke (en automatisk stabilisator når konjunkturerne trekker økonomien oppover) uten å øke offentlige budsjetter tilsvarende.

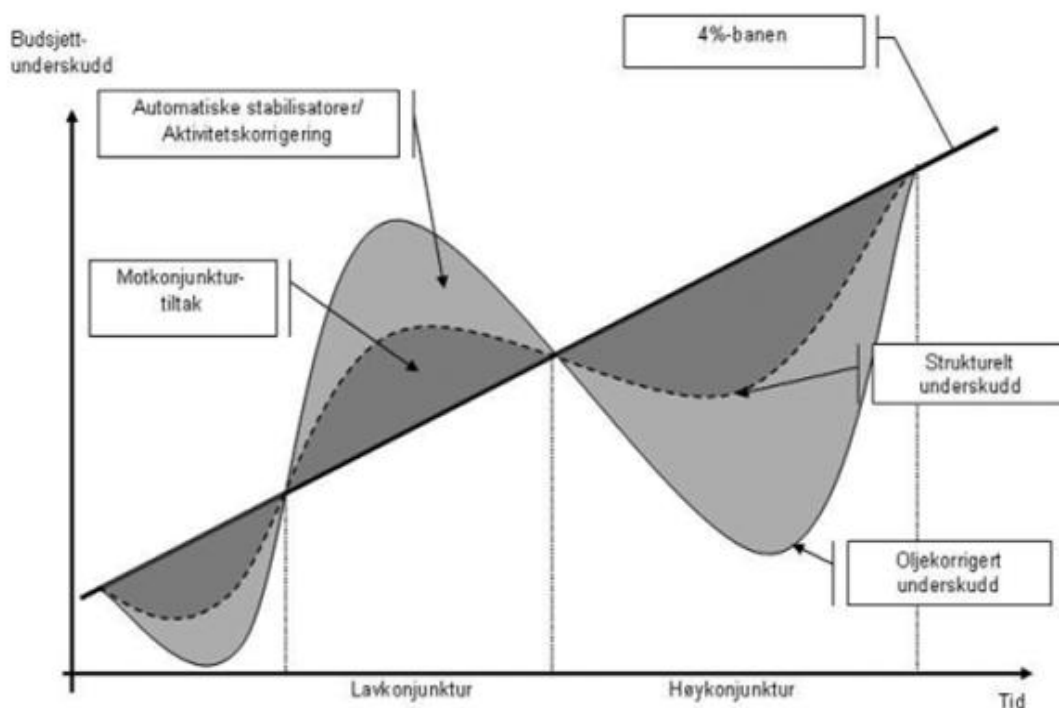
Man kan si at stabiliseringspolitikken i Norge således er satt på autopilot, dels ved handlingsregelens *gradvise* innføring av oljepenger i norsk økonomi, og dels ved at den årlige utmålingen av oljepengebruk lar automatiske stabilisatorer få lov til å virke.

I tillegg til denne "automatikken" har regjeringen v/Finansdepartementet en selvstendig vurdering av konjunkturutsiktene og behovet for særskilt politikk i denne sammenheng, representert ved korreksjonsleddet k_2 . Denne politikken, også kalt diskresjonære motkonjunkturtiltak, skyldes et ønske om å stimulere/dempe samlet etterspørsel i økonomien med tanke på full sysselsetting og stabil og lav prisvekst (tatt høyde for Sentralbankens renterespons). Litt omtrentlig og skjematisk kan si følgende: Når konjunkturutsiktene er gode, tilsier det at $k_2 < 0$, og når utsiktene er dårlige, tilsier det $k_2 > 0$. Når utsiktene er bedre enn den aktuelle konjunktursituasjonen, tilsier det $\Delta k_2 < 0$. Når utsiktene er dårligere enn den aktuelle konjunktursituasjonen, tilsier det $\Delta k_2 > 0$.

I figuren nedenfor er dette mønsteret for oljepengebruk/budsjettunderskudd over konjunktursyklusen illustrert. Figuren illustrerer tidsutviklingen av:

- 1) 4%-banen, altså $0,04F$, her ved helt jevn økning i oljefondet over tid,
- 2) oljekorrigert underskudd, altså $0,04F + k$ ($= G - T$), og
- 3) strukturelt underskudd, altså $0,04F + k_2$ ($= G - T - k_1$).

Merk at både det oljekorrigerte og det strukturelle underskuddet varierer i forhold til 4%-banen, men det strukturelle varierer mindre enn det oljekorrigerte, siden variasjonen i oljepengebruk som skyldes kompensasjon for konjunktorenes innvirkning på statens inntekter og utgifter her er rensket bort.



Kilde: Bjørnstad og Prestmo (2010)

Figuren er naturligvis stilisert. I praksis er det vanskelig å ”time” politikken helt riktig i forhold den faktiske konjunkturutviklingen, blant annet fordi budsjettet blir bestemt i forkant av den perioden som budsjettet gjelder for. Dette angår særlig de diskresjonære motkonjunkturtiltakene, for eksempel økt virksomhet i offentlig regi for å unngå økt arbeidsledighet i en antatt lavkonjunktur. Dersom konjunktorene blir bedre enn antatt, vil oljepengebruken lett bli for stor (større enn det den faktiske konjunktursituasjonen tilsier), siden det er vanskelig å reversere tiltak/virksomhet som er igangsatt (eller gitt bevilgninger til).¹³

Et annet tema er skillet mellom k_1 og k_2 , spesielt angående hva som skal regnes som automatiske stabilisatorer.¹⁴ Jo flere budsjettposter man regner inn som automatiske stabilisatorer, desto mindre behov for diskresjonære motkonjunkturtiltak. Eller med andre ord: Noe av det som i dag framstår som diskresjonære tiltak kan i stedet bli ”automatisert”, slik at variasjonen i strukturelt underskudd blir mindre enn den er i dag. Variasjoner i det strukturelle underskuddet (variasjoner i k_2) skal i prinsippet bare avspeile det ekte behovet for rent diskresjonære tiltak. Det er imidlertid mange vanskelige spørsmål i denne sammenheng, både av begrepsmessig, empirisk og praktisk art, slik at skillet mellom k_1 og k_2 er, og vel vil forbli, temmelig konvensjonelt.

Det som uansett står fast er at Finansdepartementets utmåling av oljepengebruk skal være slik at man bruker mer enn 4 % av oljefondet i dårlige tider ($k > 0$), og bruker mindre enn 4 % i gode tider ($k < 0$). Merforbruket i lavkonjunktoren skal veies opp av mindreforbruket i høykonjunktoren, slik at årlig *gjennomsnitt over tid* blir 4 % av fondet, i tråd med fondets forventede avkastning på lang sikt. Regelen om 4 % er altså å betrakte som en slags *hovedregel*, men med tillatelige – og til dels automatiske – avvik i høy- og lavkonjunktoren.

Ser vi på årene fra 2001 til 2012, er dette mønsteret temmelig klart. I årene 2001-2005, som var en lavkonjunktur med bunn i 2003, var oljepengebruken målt ved det strukturelle underskuddet henholdsvis 5.7, 6.0, 7.2, 5.7 og 5.0 % av fondskapitalen ved inngangen til de respektive år. I årene 2006-2008 som var en høykonjunktur, var oljepengebruken (målt på

¹³ Dette problemet er mindre hva angår de automatiske stabilisatorene: Dersom for eksempel skatteinntekten blir større enn antatt (pga. større økonomisk aktivitet enn antatt), vil oljepengebruken bli kuttet tilsvarende (og man kan overføre mer til oljefondet enn først budsjettet). Regnskapstallene for oljepengebruk viser således ofte avvik fra budsjettallene.

¹⁴ Dette er spørsmål til løpende diskusjon og eventuell revisjon, se blant annet Bjørnstad og Prestmo (2010) med en kritisk kommentar til Finansdepartementets budsjettopplegg, og svar fra Dyvi, Harildstad og Kongsrud (2011).

samme vis) henholdsvis 3.4, 2.7 og 2.8 %. I årene etter finanskrisen er bildet litt mer broket. I årene 2009-2012 var oljepengebruken, igjen målt ved det strukturelle underskuddet, henholdsvis 4.2, 3.8, 2,9 og 3,1 % av fondskapitalen. I Nasjonalbudsjettet 2014 er 2013-anslaget 3.2 %, og forslaget i statsbudsjettet for 2014 er 2,9 %.

De relativt lave prosentsatsene i senere år, og som det fortsatt legges opp til for 2014, er kanskje litt overraskende i lys av svake konjunkturer internasjonalt, i euroområdet spesielt. Det er allikevel flere gode grunner for denne politikken: For det første har norsk økonomi, til tross for dårlige tider ute, klart seg meget godt, med høy aktivitet og lav arbeidsledighet, og med høyere skatteinnngang enn forventet. For det andre kan det i tider der eksportindustrien sliter pga. sviktende etterspørsel ute, være et særskilt behov for å føre en relativt stram finanspolitikk for å hindre rente- og valutakursoppgang (hindre sterkere NOK som svekker vår internasjonale konkurransevne). For det tredje har, som vi var inne på i foregående avsnitt, oljefondets realavkastning vært langt under 4 % i mange av årene etter finanskrisen (nærmere bestemt i årene fra og med 2008 til og med 2011), hvilket kan ha dempet Finansdepartementets ”lyst” til å bruke oljepenger.

Det siste er egentlig ingen god grunn til å bruke mindre enn 4 %, så lenge Finansdepartementet erklærer at de fortsatt tror at den gjennomsnittlige avkastningen over tid vil bli 4 %. Men her kan det være en forskjell på liv og lære – eller rettere sagt: en forskjell mellom faktisk politikk og offisielle erklæringer. Kanskje det har sneket seg inn et snev av ”føre var”-prinsippet i regjeringens og spesielt Finansdepartementets tankegang? (Se for øvrig om 4%-satsen i avsnitt 8.1.)

6.2 Behovet for en fleksibel politikk

Foran har vi sett at det er rom for en fleksibel bruk av oljepenger tilpasset konjunktursituasjonen. Vi kan øke forståelsen av hva denne fleksible politikken innebærer ved å tenke litt nøyere igjennom grunnene for den. Vi starter med å spørre om det innenfor rammen av en helt rigid handlingsregel, dvs. oljepengebruk tilvarende en fast prosent av fondet uansett konjunktursituasjon, er rom for en konjunkturtilpasset finanspolitikk? Hvis ja, hva er i så fall problemet med en rigid regel?

Oljepengebruken kan virke noe forskjellig avhengig av den *innretning* pengebruken har. Det er for eksempel grunn til å tro at økte offentlige kjøp virker mer ekspansivt enn skattelette, siden den marginale kjøpetilbøyeligheten i privat sektor normalt er mindre enn én, og er spesielt lav i resesjon/lavkonjunktur (grunnet pessimisme i denne konjunkturfasen). Man kan

således bidra til stabilisering, selv innenfor rammen av en rigid handlingsregel, ved å prioritere offentlige kjøp framfor skattelette i en lavkonjunktur (eller mer presist: velge noe større vekst i offentlig kjøp og ordinære skatter enn normalt). I høykonjunkturen kan man gjøre motsatt, dvs. fase inn oljepenger ved skattelette framfor økte offentlige kjøp (eller mer presist: mindre vekst i offentlige kjøp og mindre skatteøkninger enn ellers), i håp om at dette bremser etterspørselspresset i økonomien.

Man kan altså velge en innretning på oljepengebruken som er tilpasset konjunktursituasjonen. En slik politikk vil allikevel komme til kort, av flere grunner: For det første er effekten usikker, siden kjøpetilbøyeligheter er usikre størrelser. For det andre vil en slik politikk innebære at skatte- og avgiftsatser stadig må endres ettersom konjunktorene endres, altså upraktisk politikk (store problemer med planlegging og timing av politikken). Og på utgiftssiden må man stadig ”åpne og lukke” bevilgninger til diverse formål. Mest sannsynlig må endringene være så store for å oppnå tilsiktet stabilisering at de alt i alt (alle forhold tatt i betraktning) er lite hensiktsmessige; de skaper lite forutsigbare rammebetingelser.

Stabilisering via varierende innretning på oljepengebruken er altså ikke praktisk politikk. Og selv om det i og for seg er mulig å oppnå noe på denne måten, er ikke denne politikken tilstrekkelig. En rigid handlingsregel kan til og med komme til å *forsterke* svingningene i norsk økonomi, sammenholdt med et helt konjunkturnøytralt budsjett. Det skyldes for det første at oljeprisen og dermed oljeinntektene varierer prosyklisk; i en lavkonjunktur er det ofte slik at oljeprisen faller (pga. mindre etterspørsel etter olje), slik at det blir mindre fondsvekst enn ellers å fase inn.¹⁵ For det andre er det gjerne slik at noen av fondsbasens verdier, spesielt aksjer og eiendom, krymper i en lavkonjunktur. Også dette betyr, i henhold til en rigid handlingsregel, at (veksten i) oljepengebruken blir mindre i en lavkonjunktur enn ellers, med den destabiliserende effekt dette har.

¹⁵ Handlingsregelen bidrar til å separere den aktuelle oljepengebruken fra de løpende oljeinntektene, men denne separasjonen er ikke fullstendig siden 4 % av fondsveksten skal fases inn (jfr. diskusjonen i avsnitt 5.3). Når oljeprisen og oljeinntektene varierer prosyklisk, blir det lav fondsvekst å fase inn i lavkonjunkturen og høy fondsvekst å fase inn i høykonjunkturen, hvilket virker destabiliserende. – På den annen side: Prosykliske oljepriser kan også ha en stabiliserende effekt på norsk økonomi, via virkninger på valutakursene; lavere oljepriser gir normalt forventninger om svakere NOK og dermed en bedring av den internasjonale konkurranseevnen i lavkonjunkturen. Dette er naturligvis bra for det konkurranseutsatte næringslivet, men neppe nok til å stabilisere den økonomiske aktiviteten, verken i landet som helhet eller i den konkurranseutsatte delen av økonomien særskilt (siden lavkonjunkturer gjerne henger sammen med lav aktivitet i de landene vi eksporterer til).

På dette punktet kan det være grunn til å skyte inn et spørsmål om norske myndigheter har vært naive, i den forstand at de har sett for seg en temmelig jevn vekst i oljefondet og derved jevn vekst i oljepengebruken. Siden det i realiteten kan bli store svingninger i fondsbasens verdi, er det behov for å separere oljepengebruken fra denne variasjonen i fondsbasen (over konjunktursyklusen spesielt), på samme måte som handlingsregelen separerer oljepengebruken fra variasjoner i de løpende oljeinntektene.¹⁶ Særlig når fondet har blitt stort, vil utslaget på oljepengebruken bli stort. For å ta et relevant regneeksempel: 4 % av en endring på 10 % av et fond på 4000 mrd. NOK utgjør 16 mrd. NOK.

En rigid handlingsregel gjør det særlig vanskelig å drive motkonjunkturpolitikk i høykonjunkturer. Under høykonjunkturer er olje- og gassprisene og oljefondets verdier høye, slik at oljepengebruken ut fra 4%-regelen blir tilsvarende stor. I tillegg er den private kjøpetilbøyeligheten høy, slik at innfasingen av oljepenger virker ekspansivt (inflasjonsdrivende) uansett innretning på politikken; selv om man kuttet kraftig i offentlige utgifter, med tilhørende kontraktiv effekt, vil skattelettelsene, som i henhold til en rigid handlingsregel skal balansere utgiftskuttene, gi en ekspansiv effekt som lett kan veie opp virkningene av utgiftskutt. Å bruke 4 % av oljefondet under slike omstendigheter er som ”å helle bensin på bålet”, for å ty til en velbrukt metafor.

Alt dette gir vektige grunner for en fleksibel oljepengebruk; det er hensiktsmessig å bruke klart mindre enn 4 % i gode tider og klart mer i dårlige tider (der vi refererer til konjunktursituasjonen her hjemme, ikke konjunkturer ute). Det siste er jo godt nytt og en takknemlig jobb å gjøre, sett fra politikernes ståsted. Det andre derimot, å stramme inn og bruke mindre enn 4 % av fondsbasen i høykonjunktur, er mindre populært og derfor en vanskeligere øvelse for politikerne – selv om denne oppgaven kanskje har blitt lettere med årene, siden oljepengebruken uansett er stor pga. fondets størrelse, og pga. vår generelle rikdom, privat så vel som offentlig.

Uansett; det er politikken under høykonjunktur som legger grunnlaget for hva det er mulig å

¹⁶ Finansdepartementet (og andre ansvarlige myndigheter) er naturligvis klar over problemet, og under retningslinjer for budsjettpolitikken (se for eksempel i Nasjonalbudsjettet for 2013) står det: ”Ved store endringer i fondskapitalen, ... , skal konsekvensene for bruken av petroleumsinntekter jevnes ut over flere år.” Det er imidlertid et spørsmål hvor systematisk man går fram. Så vidt undertegnede har kunnet registrere fins det ingen offentlig kjent regel eller metode for utmåling i denne sammenheng. Det er påfallende at det i sitatet fra retningslinjene står ”Ved store endringer ...”, hvilket synes å overlate mye til skjønnsmessige vurderinger.

gjøre i lavkonjunktur; mindreforbruket i høykonjunktur muliggjør merforbruket i lavkonjunktur, uten å måtte undergrave oljefondets bærekraft. Dette peker mot behovet for systematikk (regler, målinger og regnskapsmessig kontroll) og automatikk (utmålinger ut fra bestemte kriterier/regler), ikke bare fleksibilitet og skjønnsmessige vurderinger, for å sikre en bærekraftig forvaltning av oljepengene samtidig med en aktiv motkonjunkturpolitikk.

Den stabiliserende automatikken er likevel ikke tilstrekkelig dersom det inntreffer sjokk (overraskende hendelser) i økonomien, slik vi for eksempel erfarte høsten 2008 med store, akutte problemer i kredittmarkedene, voldsomme fall i aksjekurser og påfølgende fall i etterspørselen etter varer og tjenester. I slike situasjoner, med stor fare for kraftig tilbakegang i økonomien, er det behov for å reagere raskt med ekstraordinære tiltak for å motvirke følgene av sjokket og det tilhørende konjunkturfallet. Slike tiltak kan innebære oljepengebruk som overstiger Finansdepartementets ”normale” utmåling av oljepengebruk.¹⁷

En annen grunn til oljepengebruk som avviker fra Finansdepartementets normale utmålinger, er at en uønsket konjunktursituasjon kan vare lenger enn ventet, for eksempel at økonomien låser seg fast på et lavt aktivitetsnivå over lang tid. De automatiske stabilisatorene (k_1) er virksomme, men er ikke tilstrekkelige til å gi økonomien det ekstra puff den trenger for å bli løftet ut av lavkonjunkturen. Og de ekstra stimulanser man så langt har gitt økonomien (k_2), har ikke gitt tilsiktet effekt. Man kan således komme til et punkt der man innser at noe helt ekstraordinært må gjøres, med særlig stor oljepengebruk.¹⁸

¹⁷ Noe tilsvarende kan gjelde i høykonjunkturen (da med ekstraordinære budsjettkutt eller ekstraordinære skatteøkninger) når overoppheting/inflasjon truer økonomien. Men problemene i høykonjunkturen er neppe like akutte som ved negative sjokk, siden etterspørselsveksten da gjerne kommer mer gradvis og forutsigbart og siden inflasjon er et mindre problem enn arbeidsledighet.

¹⁸ Under helt spesielle forhold kan det endog komme på tale å finansiere offentlige utgifter ved å trykke penger (staten ”låner” i sentralbanken), hvilket er noe annet enn å bruke oljepenger.

7 Handlingsregelen i et bredere perspektiv

I dette kapitlet er det først (avsnitt 7.1) gjort et forsøk på å plassere handlingsregelen i et bredere oljepolitisk perspektiv; hvor ”befinner” regelen seg i det store sakskomplekset som oljepolitikken består av, og er det noen forbindelser mellom handlingsregelen og de øvrige sakene? Dernest (avsnitt 7.2) følger en diskusjon av handlingsregelens juridiske og politiske status, herunder om regelens overlevelsessevne og troverdighet som et operativt virkemiddel i den økonomiske politikken.

7.1 Handlingsregelen som del av oljepolitikken

Forvaltningen av vår olje- og gassformue (oljepolitikken) dreier seg om en rekke spørsmål og beslutninger:

- Hvor og når skal vi *lete* etter olje og gass, hvem skal få konsesjon til å gjøre dette og på hvilke vilkår?
- Hvor mye og når skal vi *utvinne* av de antatt lønnsomme olje- og gassfunnene, og hvem skal få konsesjon til å gjøre dette og på hvilke vilkår?
- I hvilken grad bør *staten* involvere seg direkte i olje- og gassvirksomheten (leting og utvinning), herunder spørsmålet om statlige oljeselskap og statlig eierskap mer generelt i sektoren?
- Hvordan skal oljeinntektene (overskuddet i oljevirksomheten) fordeles mellom staten og oljeselskapene som opererer på den norske kontinentalsokkelen, herunder utforming av skatteregler i forhold til oljeselskapene?
- Hvordan skal staten disponere sine oljeinntekter? Hvor mye skal brukes over statsbudsjettet og hvor mye skal spares? Hvordan skal man spare, og hvordan skal bruken over statsbudsjettet være?

Handlingsregelen angår bare det siste punktet listet opp ovenfor, og regelen gir svar på bare *noe* av det som er nevnt under dette punktet. Regelen gir svar på hvor mye oljepenger man årlig skal bruke over statsbudsjettet, samtidig som dette er med på å bestemme hvor mye man årlig sparer i oljefondet. Men handlingsregelen gir ikke svar på hvor mye nasjonen Norge alt i alt skal spare, inklusive sparingen i privat sektor og statlige investeringer i infrastruktur.

Er det noen forbindelser mellom handlingsregelen og de øvrige punktene listet opp ovenfor? Er det for eksempel lettere – og kanskje mer fristende – å godta et høyt lete- og/eller utvinningstempo dersom man har gode institusjonelle ordninger for forvaltningen av oljeinntektene?

Et argument for en slik sammenheng er at uten disse institusjonelle ordningene ville man risikere at store olje- og gassinntekter virker sjokkartet i økonomien, med fare for hollandsk syke, etc. Slikt kan dempe lysten til en forsert oljevirkosomhet!¹⁹

Eller er det snarere slik at gode ordninger på ett område også betyr mer ordnede forhold på andre områder? Det er for eksempel ikke unaturlig å tenke at et ønske om en bærekraftig bruk av oljepenger (handlingsregelen) er korrelert med et ønske om et ”miljøvennlig lete- og utvinningstempo”, der hensynet til fiskeriene og livet i havet er tungtveiende. En slik kobling kan motvirke ”lettsindigheten” antydnet ovenfor.

Men en korrelasjon behøver ikke å være kausal; det kan være bakenforliggende årsaker bak både handlingsregelen og en disiplinert lete- og utvinningsaktivitet. De mest nærliggende årsaker å tenke på i denne sammenheng er god organisering og høy kompetanse i de relevante deler av offentlige forvaltning. Den samfunnsøkonomiske tenkemåten er et eksempel på dette; denne tenkemåten synes å ha fått gradvis sterkere gjennomslag og utbredelse i oljepolitikken. Dette skjer ved aktiv bruk av nytte-kostnadsanalyser, ved offentlige utredninger om valg av skatteregime, Statistisk sentralbyrås miljø- og utslippsanalyser (av oljesektoren spesielt), byråets og Norges banks modellanalyser av oljepengebrukens virkninger på næringsstruktur, med mer.

Det synes klart at kompetansen som er brukt i disse sammenhenger, med tilhørende fagmiljøer, har oppnådd stor innflytelse og gjennomslag i de relevante politiske prosesser og beslutningsorganer. Uten denne faglige tyngden i praktisk politikktutforming ville vi neppe hatt noen handlingsregel. Slik sett framstår handlingsregelens tilblivelse – og videreføring –

¹⁹ Tankegangen her ligner på argumentet som en del konservative ”public choice” teoretikere bruker *mot* et skattesystem med bred skattebase og minimale effektivitetstap; de hevder at et slikt skattesystem gjør det for lett og for fristende å øke de offentlige utgiftene, med en stor og ”kvelende” offentlig sektor som resultat (jfr. Leviatan-hypotesen). De mener at det er bedre/best å innskrenke den legale skattebasen, og da særlig unnta fra beskatning slikt som har et lavt effektivitetstap (!), for således å gjøre det dyrt og vanskelig å ekspandere offentlig virksomhet! Parallellen er altså at uten oljefond og handlingsregel (eller lignende ordninger) blir det mindre fristende å utvinne olje og gass på grunn av den skadelige pengebruken dette medfører. Dermed vil man oppnå en miljø-/klimagevinst, i og med at mer fossilt brensel blir liggende i bakken.

som en konsekvens av det faglige fokus som rår på flere områder. Regelen har neppe selvstendige virkninger tilbake på andre deler av oljepolitikken.

Det er altså ingen åpenbare koblinger mellom handlingsregelen/oljefondet og de øvrige deler av oljepolitikken, bortsett fra den faglige kompetansen som denne regelen og andre ordninger i oljepolitikken er et godt uttrykk for. Handlingsregelen og de øvrige problemstillingene listet opp ovenfor er altså i hovedsak separate spørsmål – noe de også *bør* være.

7.2 For god til å være sann?

Handlingsregelen er ingen lov, og da heller ingen grunnlov. Regelen har likevel et preg av ”grunnlovsteknikk” over seg, i den forstand at den gir en grunnleggende tenkemåte i budsjetteringsprosessen, en prosess som institusjonaliseres i regjeringskontorene, i Finansdepartementet spesielt. Det er for eksempel verdt å merke seg at i det årlige nasjonalbudsjettet, der regjeringen forklarer sin økonomiske politikk, er retningslinjene for budsjettpolitikken og handlingsregelens begrunnelse ett og det samme (se boks 3.1 i de årlige nasjonalbudsjett). Det skal mye til for å ignorere eller overkjøre slike etablerte – og velbegrunnede – prosesser og retningslinjer.

Dette utelukker ikke at det kan dukke opp partier og politikere som vil ”overtrumfe” regelen. Ja, en slik opposisjon har et politisk marked og er således en måte å vinne oppslutning og velgere på. Men det er mye som tyder på at jo nærmere man kommer regjeringsmakt, desto sterkere er handlingsregelens disiplinerende effekt. Frp er et mulig eksempel på denne utviklingen. Fra å ha vært et markant opposisjonsparti med sterk kritikk av de føringene som handlingsregelen legger på den offentlige pengebruken, har de gradvis tonet ned denne kritikken. Det skyldes vel først og fremst at de innser at regjeringsmakt for dem bare er realistisk i samarbeid Høyre og eventuelt andre borgerlige partier, som alle aksepterer handlingsregelen. Men det kan også skyldes at mange Frp-politikere og -velgere etter hvert har innsett at handlingsregelen er nyttig – spesielt når man har ansvar.

Likevel er enigheten om, eller aksepten av, handlingsregelen overraskende, tatt i betraktning at denne regelen innebærer en overføring av inntekt til framtidige generasjoner, som *ikke* er en del av politikernes velgergrunnlag. Til tross for at framtidige generasjoner ikke er representert i beslutningsprosessen, er deres interesser ivaretatt i denne sammenheng. Handlingsregelen framstår således som et nokså enestående eksempel på altruisme og kollektiv fornuft, der også ikke-levende (våre etterkommere) er en del av kollektivet!

Hvordan skal vi forstå dette, at politikerne tilsynelatende legger til grunn altruistiske preferanser i sitt valg av økonomisk politikk? Eller, med andre ord, hvordan kan det ha seg at våre politikere velger å begrense eget handlingsrom på dette området (innfasing og bruk av oljeinntekter), men slett ikke på alle andre området?

Her er det nok flere årsaker inne i bildet. De har dels med handlingsregelens tilblivelse å gjøre, dvs. de problemstillinger som oljeinntektene bragte og ulike forslag til løsninger i den sammenheng. De har dels med regelens videreføring å gjøre; hva er det som gir regelen legitimitet og oppslutning blant politikerne og i befolkningen for øvrig? Vi kan også spørre om bærekraftig bruk av oljepenger er tilsiktet eller ikke; kanskje bærekraft bare er en *sidevirkning* av andre hensyn som handlingsregelen skal ivareta?

Som omtalt innledningsvis og i kapittel 4 var handlingsregelen et svar på de spørsmål som håndteringen av de store olje- og gassinntektene reiste. Norske fagøkonomer sto sentralt i denne debatten, med markant innflytelse ved viktige veivalg. Vi har nevnt tempoutvalget, permanentinntektsregelen og andre stikkord i denne sammenheng. Handlingsregelen som idé sprang ut av dette fagøkonomiske miljøet. Regelen ga et slående enkelt svar på to sentrale problemstillinger, nemlig punkt ii) og iii) i avsnitt 4.1. Det første punktet, ønsket om å separere oljepengebruken fra den løpende opptjeningen, hadde lenge vært et viktig anliggende, med flere forslag til løsninger (herunder permanentinntektsregelen). Løsningen på det andre punktet, ønsket om en gradvis tilvenning til oljeinntektene, var mindre åpenbar. Her var det at handlingsregelen slo ”to fluer i ett smekk”, med en enkel og logisk løsning på begge problemene samtidig. Bærekraft fulgte med på ”kjøpet”!

Men de fagøkonomiske tilrådinger er ikke nok, politikernes samtykke må til. Og politikere er drevet av et ønske om – og et behov for – oppslutning og gjenvalg. En ansvarlig og langsiktig økonomisk politikk er et *virkemiddel* snarere enn en målsetting i denne sammenheng – et middel til oppslutning. Man kan derfor si følgende: I den grad vi får til en bærekraftig økonomisk politikk i Norge, og i den grad vi klarer å forhindre at politikken selv skaper konjunkturelle svingninger i økonomien, er det fordi en ansvarlig og langsiktig politikk gir oppslutning og øker politikernes sannsynlighet for å bli valgt/gjenvalgt. Handlingsregelen kan være et nyttig instrument i denne sammenheng, fordi den bidrar til å øke troverdigheten av politiske erklæringer om langsiktighet i den økonomiske politikken. Handlingsregelen (og andre regler/ordninger) gjør slike erklæringer mer håndfaste og således mer troverdige. Dermed øker oppslutningen – i den grad velgerne er opptatt av de lange linjene i den økonomiske politikken. Handlingsregelens troverdighet (oppslutning og videreføring) øker altså med regelens eget bidrag til en troverdig økonomisk politikk.

Handlingsregelen kan også gjøre det lettere for den sittende regjering å *forklare* overfor media og overfor opinionen (både egne velgere og opposisjonen) hvorfor den handler som den gjør; hvorfor det er grenser for skattelette og offentlige bevilgninger. Samtidig vil regelen bidra til å *binde* opp den sittende regjering og således gjøre det lettere å stå imot den stadige fristelsen det er å gi etter for påtrykk, krav og ønsker i mange sammenhenger; med henvisning til handlingsregelen (og alt som begrunner den) kan man lettere stå i mot, uten å tape oppslutning og popularitet i samme grad som man ville ha gjort uten en slik regel å vise til. I tillegg vil regelen også binde opp kommende regjeringer, både fra egne rekker og fra opposisjonen, slik at det blir større kontinuitet og langsiktighet i den økonomiske politikken. Den siste effekten er usikker, men den er en rimelig formodning som den sittende regjering har, eller kan ha.

Ja, regelen var nok en kjærkommen ”oppfinnelse” som løste en del av de problemer, fristelser og dilemmaer som de store olje- og gassinntektene førte med seg i finanspolitisk sammenheng. Regelen var ikke bare kjærkommen for den sittende regjering (den gang Stoltenberg I); også store deler av opposisjonen innså, om enn noe motvillig til å begynne med, at regelen er nyttig og viktig, ikke minst når de selv kommer i posisjon.

Heri forstår vi også noe om betingelsene for at handlingsregelen skal leve videre. Handlingsregelen framstår i dag nærmest som en slags kontrakt mellom de mest aktuelle/sannsynlige regjeringsalternativer i norsk politikk; både de ”rødgrønne” og de ”blå/blågrønne” er enige om den. Dette er naturligvis lovende med tanke på regelens videreføring, og er dermed av det gode for langsiktigheten i den økonomiske politikken i Norge.

Men merk at alt dette i hovedsak er andre grunner til handlingsregelens tilblivelse og videreføring enn hensynet til framtidige generasjoner. Dette hensynet synes altså mer å være en sidevirkning av regelen enn en tilsiktet effekt. Det primære for Finansdepartementet, og kanskje for politikere flest, var å institusjonalisere skillet mellom opptjening og bruk av oljeinntekter, og dessuten å sikre en mer forsiktig og gradvis innfasing av oljeinntektene i økonomien. Handlingsregelen var en enkel og overbevisende løsning på disse stabiliseringspolitiske utfordringene, men bidro også til bærekraft, uten at dette var et viktig hensyn bak regelens tilblivelse og utforming. Bærekraften er/framstår snarere som en slags etterrasjonalisering – da man innså hvordan regelen virker.

Bærekraften er likevel et godt ”salgsargument” som appellerer til mange, etter Brundtland-kommisjonen og all oppmerksomhet omkring bærekraftig utvikling grunnet miljø- og

klimaproblemene. Man skal heller ikke se bort fra at det fins et ektefølt moralsk ansvar – også i regjeringskontorene – for at også framtidige generasjoner skal ha del i de ekstraordinære inntektene som utvinningen av ikke-fornybare ressurser gir. Slik altruisme er i alle fall talemåter som det er naturlig å benytte seg av, ikke bare for politikere i den grønne sfæren, men også i den politiske retorikken mer generelt. På den annen side: Det faktum at norske politikere i overveiende grad respekter handlingsregelen, skyldes neppe at vi har politikere som brenner for langsiktighet og bærekraft i den økonomiske politikken, men heller at det har uheldige politiske konsekvenser å bryte regelen.

Handlingsregelens bidrag til bærekraft i den økonomiske politikken kan således bli forklart dels som en gunstig sidevirkning av andre gode intensjoner (økonomisk stabilisering og gradvis/forsiktig endring i næringsstrukturen) og dels som en virkning av politikernes behov for oppslutning og gjenvalg. De to forklaringsfaktorene er ikke helt uavhengige av hverandre, siden den første faktoren i noen grad bidrar til den andre; uten denne gunstige sidevirkningen ville handlingsregelen blitt vanskeligere å forklare og dermed lettere/mer fristende å bryte.²⁰

Uansett årsaker, handlingsregelen framstår i dag som en allment forstått og akseptert regel/ramme/binding for den finanspolitikken som skal føres i Norge. Dette faktum, ikke regelens historiske opprinnelse og intensjoner, er det sentrale. Handlingsregelen er altså ikke *for god* til å være sann, den er ”bare” en regel/binding som tjener oss og våre etterkommere svært godt – tilsiktet eller ikke.

Men denne bindingen er ikke sterkere enn at det fortsatt er mulig å drive en aktiv og fleksibel motkonjunkturpolitikk. Heri kan det ligge en kime til feilbruk og misbruk av regelen, som på sikt kan undergrave den. Unntak/avvik fra en enkel regel er ikke uproblematisk. Det oppstår en rekke definisjonsproblemer; hvordan definere og måle graden av høy- eller lavkonjunktur, hvordan måle det akkumulerte avviket fra hovedregelen over tid? Og hva om lavkonjunktoren viser seg å bli mer varig enn først antatt, kanskje nærmest en permanent tilstand?

²⁰ Et interessant spørsmål er om handlingsregelen ville kommet i stand dersom regelen ikke bidro til bærekraft eller dersom dette bidraget ikke var erkjent. Mitt tips er ja, siden andre hensyn er såpass tungtveiende. Men regelens videreføring og overlevelsessevne vil bli tyngre/svekket. – Et annet interessant spørsmål er om bærekraft alene gir et tilstrekkelig argument for handlingsregelens videreføring. Dette spørsmålet har ikke bare teoretisk interesse, siden de andre argumentene for handlingsregelen (skillet mellom opptjening mellom og bruk, og gradvis innfasing) bortfaller når oljevirkosomheten tar slutt. Fra da av er argumentet om bærekraft (hensynet til framtidige generasjoner) nærmest det eneste som kan begrunne at man ikke bruker mer enn oljefondets avkastning. Hva som da skjer, kan ses på som test på de forklaringene på handlingsregelens tilblivelse og overlevelsessevne som er skissert i denne rapporten. Hvis disse forklaringene har noe for seg, er det grunn til å frykte at respekten for handlingsregelen da vil bryte sammen, eller i alle fall at regelen da (etter oljevirkosomhetens slutt) blir mer utsatt for feilbruk/misbruk enn den er nå.

Når slike problemer/problemstillinger finnes eller oppstår, er det vanskelig å konstatere regelbrudd, siden slikt vil være gjenstand for diskusjon og uenighet blant politikerne, for eksempel hvorvidt en eventuell økning i arbeidsledigheten er et konjunkturproblem eller skyldes endringer i mer strukturelle forhold i økonomien. For politikerne kan det da være fristende å bruke mer penger enn handlingsregelen strengt tatt tillater, for derved å imøtekomme andre valgløfter. På sikt kan unntak og misbruk føre til at selve hovedregelen (oljepengebruk tilsvarende oljefondets forventede avkastning) undergraves. Dermed svekkes også respekten for regelen, slik det er med andre lover og regler som stadig brytes uten store konsekvenser for lovbryster. Med en enklere og mer rigid regel kan man lettere motstå slike fristelser fordi avvik lett blir avslørt og fordi man kan vise til regelen som en binding som ikke skal brytes.

På den annen side: En fleksibel politikk kan bidra til større oppslutning om handlingsregelens prinsipper, siden folk erfarer at regelen ikke er noe hinder for en aktiv konjunktur- og krisepolitikk (slik vi erfarte under finanskrisen i 2008-2009). Denne fleksibiliteten kan altså være en grunn til oppslutning om handlingsregelen – og dermed blir det også mer sannsynlig at den blir videreført og består.

Alt dette indikerer en vanskelig balansegang mellom to hensyn: På den ene siden behovet for en enkel og presis regel som legger tilstrekkelig stramme føringer på bruk av oljepenger til at de langsiktige målene nås. På den annen side ønsket om en fleksibel politikk (innenfor rammen av en hovedregel) slik at man kan møte uventede og spesielle hendelser med de særlige finanspolitiske tiltak disse krever. Å forene disse hensyn på en god måte er ikke lett, siden det første hensynet tilsier en nokså firkantet politikk som lett kan tape oppslutning over tid, mens det andre hensynet åpner for misbruk og feilbruk som undergraver selve regelen.

En slik balansegang vil kreve et relativt komplisert modell- og analyseapparat. Siden dette kan være vanskelig å forstå for folk flest, bør det være en viktig oppgave for ansvarlige myndigheter å anstrenge seg til det ytterste i å klargjøre prinsipper, begreper og beregninger knyttet til den praktiske gjennomføringen av handlingsregelen. Slik folkeopplysning og transparens er viktig for fortsatt oppslutning om regelen.

8 Avsluttende kommentarer

I dette avsluttende kapitlet gis først (avsnitt 8.1) noen kommentarer angående vår ”oljeavhengighet” og om 4%-regelens status i den sammenheng. Til slutt (avsnitt 8.2) gis noen konkluderende merknader om handlingsregelens betydning for den generelle økonomiske utviklingen i Norge.

8.1 Meninger og revisjoner

Det er vanlig å høre uttalelser av typen: Hvordan skal det gå med Norge når oljevirkosmheten og oljeinntektene tar slutt? I dette ligger vel en formodning om at da vil også oljepengene ta slutt. Som analysen i denne rapporten har vist (se spesielt kapittel 3), er dette misvisende; oljepengene i oljefondet og den tilhørende oljepengebruken vil snarere ha nådd sitt *maksimum* når oljeinntektene tar slutt – og vil deretter forbli på dette maksimum! Dette er i hvert fall planen og forventningene knyttet til oljefondet og handlingsregelen.

Hvis man derimot spør hvordan det skal gå med Norge når *oljepengene* tar slutt, er spørsmålets bekymring reell, siden vi da tenker på en situasjon der fondet er spist opp eller har krympet til null (pga. feilinvesteringer eller kraftige tilbakefall i verdensøkonomien) og der gjenværende olje- og gassforekomster er null eller verdiløse. Men dette er en situasjon som kan inntreffe nær sagt ”når som helst”, hvis vi er tilstrekkelig uheldige. Sannsynligvis vil den aldri inntreffe, forutsatt at vi innretter oss rimelig fornuftig, herunder følger handlingsregelen.²¹

²¹ En annen bekymring (som ikke er direkte relatert til handlingsregelen, men viktig nok) er sysselsettingen knyttet til oljevirkosmheten; vil ikke oljevirkosmhetens slutt føre til stor arbeidsledighet i Norge? Siden oljenæringen og tilhørende leverandørindustri i dag sysselsetter mange mennesker, er denne bekymringen naturlig, men hva har skjedd og hva vil skje? Som nevnt i note i kapittel 2 er det ikke slik at den sysselsettingen som vi i dag har i oljevirkosmhet, kom i tillegg til annen sysselsetting; den kom i stedet for annen sysselsetting. Når oljevirkosmheten trappes ned, vil oljebransjens arbeidskraft bli tilgjengelig for andre næringer. Det er grunn å tro at denne omstillingen vil bli relativ skånsom fordi nedtrappingen mest sannsynlig vil komme gradvis og over lang tid. Mange vil dessuten kunne fortsette sitt arbeid i bransjen siden oljeselskapene har virksomhet andre steder i verden, herunder Statoils investeringer/aktiviteter i mange land. I tillegg kommer leverandørindustrien, som under oljeepoken er bygget opp til en stor og konkurransedyktig næring, som nå leverer utstyr til oljeleting/-utvinning mange steder i verden. Store deler av denne virksomheten kan fortsette også etter at leting og utvinning er slutt i Norge. Men, som sagt i nevnte note, det kan tenkes raske teknologiske gjennombrudd i bruk av alternative energikilder som blottstiller vår ”oljeavhengighet”.

Handlingsregelen er fortsatt gjenstand for diskusjon, spesielt om dens konkrete tolkning og gjennomføring i sammenheng med konjunktursituasjonen til enhver tid. Men, som sagt, i hovedsak er den godtatt av de fleste partier i norsk politikk.

I senere år har valget av prosentsats vært gjenstand for diskusjon. For et par år siden foreslo Norges Bank at satsen burde settes ned til 3 %. Deres begrunnelse var/er at realavkastningen – i både obligasjons- og aksjemarkeder – er/var for nedadgående. I perioden fra 1998 til 2011 var oljefondets gjennomsnittlige årlige realavkastning 2,4 % (og gjennomsnittlig årlig nominell avkastning var 4,5 % i samme periode). Dette er jo langt under forventet avkastning.

Denne historisk lave avkastningen kan således indikere et strukturelt skifte i verdensøkonomien som helhet, med lavere kapitalavkastning enn man er vant med fra forrige århundre. En mulig årsak til dette er lavere økonomisk vekst enn tidligere, hvilket – via vanlige markedsmekanismer – trekker rentenivå og generelle kapitalavkastningskrav nedover. I den grad den lave veksten vil fortsette, tilsier det lav avkastning i tida framover.

Hvis Norges Bank har rett, er det således stor risiko for at man med 4%-regelen vil bruke mer oljepenger enn den faktiske realavkastningen tilsier – og da etter hvert også spise mer av fondet enn man tilfører det, slik at bærekraften undergraves.²²

Den rødgrønne regjeringen ved Sigbjørn Johnsen i Finansdepartementet valgte imidlertid å avvise forslaget fra Norges Bank. Johnsen sa at de ville holde fast ved 4%-regelen. De blå/blågrønne synes å være enige i denne avvisningen (ikke minst fordi Frp i mange sammenhenger har fremmet ønsker om en mer romslig oljepengebruk).

Avvisningen har nok flere årsaker. En ting er at tidsperspektivet som Norges Bank baserte sine analyser og anbefalinger på (14 år?), er for kort til å konstatere at det har skjedd et skifte i underliggende avkastning/avkastningskrav. For å fastslå noe slikt med rimelig grad av sikkerhet trengs observasjoner over et virkelig langt tidsrom (minst 30 år?).

På dette punktet kan man si at utviklingen de aller siste årene (2012 og 2013) har bekreftet Finansdepartementets anelser: Grunnet sterk vekst i aksjekursene rundt om i verden, har oljefondets realavkastning vært hele 6,6 % årlig i de siste tre årene fram til 30.6.2013.

²² På dette punkt kan man spørre, i tråd med diskusjonen i avsnitt 7.2, om det egentlig er bærekraften som Norges Bank er bekymret for. Kanskje det heller er oljepengebrukens virkninger for det konkurranseutsatte næringslivet og eventuell hollandsk syke, som er bankens bekymring. Bærekraft er bare den formålstjenlige ”bjellekua” å bruke i argumentasjonen.

Hvorvidt dette bare er et blaff eller et uttrykk for at verdensøkonomien er i ferd med å komme tilbake til ”gamle høyder”, gjenstår å se.

På den annen side: Som vi var inne på i avsnitt 6.1, er det grunn til å ”mistenke” Finansdepartementet for å si en ting (4%-regelen) og gjøre noe annet (bruke klart mindre enn 4 %). Selv om Finansdepartementets fagfolk egentlig er enig med Norges Bank (og i praksis nærmest følger en 3%-regel), kan det være politisk opportunt å holde fast ved 4% -regelen, dels for å bevare handlingsrommet og dels fordi en regel er en regel (som man skal ha gode grunner til å endre). Dessuten kan Finansdepartementet i sin oljepengebruk skjele til flere forhold enn bare forventet avkastning. Noen stikkord i denne sammenheng er pensjonsforpliktelser, olje- og gasspriser og olje- og gassreserver.

Det meste av dette tilsier vel at man holder igjen på oljepengepengen, slik man faktisk gjør. Men det kan jo tenkes at oljeinntektene blir så store at vi får svært mye å rutte med her i landet. Da er det jo godt å ha en regel som tillater oss å bruke pengene.²³

8.2 Konkluderende merknader

Det blir ofte sagt at det er lett å være finansminister i Norge. *Ja*, siden vi har oljeinntekter og oljepenger som gir et større finanspolitisk handlingsrom enn man har i nesten alle andre land. *Nei*, fordi slike ekstraordinære muligheter byr på mange fristelser og krav. *Ja*, fordi vi har handlingsregelen, som gjør det langt lettere å stå i mot fristelser og krav.

Jo, det er lett å være finansminister i Norge, i alle fall mindre bekymringsfullt enn i de fleste andre land. Men dette har ikke kommet av seg selv. Det er i stor grad et resultat av faglige argumenter og fagfolks innflytelse.

I denne sammenheng er det verdt å understreke bestrebelsene på langsiktighet kontra mer kortsiktige resultater. Handlingsregelen er et viktig ledd i de bestrebelsene mange har etterlyst, nemlig langsiktighet i oljeforvaltningen og den økonomiske politikken mer generelt. I Norge har vi nå kommet langt på dette området sammenlignet med mange andre land. Særlig endringene av den makroøkonomiske politikken på 1990-tallet og rundt årtusenskiftet framstår i dag som særdeles fornuftige og viktige. Det gjelder overgangen til flytende

²³ Og skulle vi få ”alt for mye” å rutte med, kan vi alltid *gi bort* oljepenger, slik at problemstillingen heller blir å fase penger ut enn å fase dem inn :-)

valutakurs, innføringen av inflasjonsmål for pengepolitikken, etableringen av oljefondet og innføringen av handlingsregelen for finanspolitikken.

Handlingsregelen bidrar altså til langsiktighet i den økonomiske politikken, ved at den innebærer en forutsigbar, gradvis og antatt bærekraftig innfasing av oljepenger i norsk økonomi. Samtidig er det viktig å være oppmerksom på alt hva handlingsregelen *ikke* har ansvar for. Den har ikke ansvar for det generelle skattenivået i Norge og tilhørende prioritering mellom offentlig finansiert velferd og privatdisponible inntekter (privat velferd). Den har heller ikke ansvar for hvordan ulike regjeringer prioriterer innenfor rammen av ordinære skatter pluss oljepengebruk. Handlingsrommet er altså stort, selv innenfor rammen av handlingsregelen.

Ja, det er et hovedpoeng å forstå at handlingsregelen er en løsning på et *separat* problem, nemlig *når* vi skal bruke oljepenger. Det er ikke et spørsmål *om* vi skal bruke oljepenger, det er alle enige om. Det er heller ikke et spørsmål om størrelsen på offentlig sektor, eller om aktiv kontra passiv motkonjunkturpolitikk, ei heller om vi skal bruke pengene til konsum eller realinvesteringer. Handlingsregelen er ”bare” et svar på spørsmålet om når vi skal bruke oljepenger! Og svaret er ”jevnt og trutt”, for å si det enkelt. Alt det andre er andre spørsmål!

Det blir ofte sagt, ikke minst om økonomi, at ”alt henger sammen med alt”. I vår sammenheng er det imidlertid fristende å si: Nei, spørsmålet om bruk av oljepenger kan og bør avgjøres løsrevet fra politikernes kiv og strid om skattenivå og prioriteringer innenfor tilhørende budsjetttrammer.

Det er også verdt å merke seg at retningslinjene for den statlige budsjettpolitikken, som handlingsregelen dels er opphav til og som dels begrunner denne regelen, gir *tenkemåter og prosedyrer* for utmåling av bruk av oljepenger mer enn de gir bestemte tall for oljepengebruk. Retningslinjene er fleksible i den forstand at utmålingen fanger opp betydningen av ny informasjon om konjunkturer, oljeproduksjon og -priser, og om endringer i fondsbasens verdi. Opplegget åpner i prinsippet også for å revidere anslag for oljefondets forventede realavkastning ettersom ny informasjon og innsikt erverves.

Den operative bruken av handlingsregelen er en vanskelig balansegang mellom to hensyn: Behovet for en enkel og presis regel som legger nok føringer på bruk av oljepenger til at de langsiktige målene nås, og ønsket om en fleksibel politikk slik at man kan møte uventede og spesielle hendelser. Å forene disse hensyn på en god måte er ikke lett, siden det første hensynet tilsier en nokså firkantet politikk som lett kan tape oppslutning, mens det andre hensynet åpner for misbruk og feilbruk som undergraver selve regelen.

Men faktum er at handlingsregelen fortsatt er operativ, tross flere år med opp- og nedturer og varierende oljepengebruk. Norske myndigheter har i hovedsak lykket med å følge regelen, og samtidig gjøre en smidig/veltilpasset bruk av den. Når dette har skjedd, kan det skyldes at handlingsregelen er et eksempel på slike bindinger som politikerne trenger for å unngå en populistisk overbudspolitik i konkurransen om regjeringsmakt. Og en slik binding er nok lettere å "selge" når den kan brukes fleksibelt. Dessuten, som vi har vært inne på, er det slik at handlingsregelens troverdighet (oppslutningen om den) øker med regelens eget bidrag til en troverdig økonomisk politikk.

De fleste i Norge har hørt om handlingsregelen, men den framstår nok som noe perifert, av mindre betydning, for folk flest. Faktum er at denne regelen og dens praktiske gjennomføring er noe av det viktigste som har skjedd i nyere norsk historie. Handlingsregelen er et enestående eksempel på kollektiv fornuft, på overvinnelse av dilemma knyttet til forvaltningen av vår viktigste inntektskilde (utenom arbeid og kapital).

Ja, handlingsregelen er god, men altså ikke for god til å være sann!

Referanser

Bjørnstad, R. og J. Prestmo (2010), Er det strukturelle underskuddet et godt mål på den løpende bruken av oljepenger? *Samfunnsøkonomen* nr 8, 4-13.

Finansdepartementet (2013). Nasjonalbudsjettet 2014, Stortingsmelding nr 1 (2013-2014).

Dyvi, Y., A. Harildstad og P.M. Kongsrud (2011). Finansdepartementets bruk og beregning av strukturelt oljekorrigert budsjettoverskudd. *Samfunnsøkonomen* nr 1, 30-36.

Olsen, Ø. og S. Strøm (2012). Norge – et annerledes land. *Samfunnsøkonomen* nr 6, 32-41.

NOU 1983: 27. *Petroleumsvirksomhetens framtid.*

NOU 1988: 21. *Norsk økonomi i forandring.*

HiT-rapport nr. 4

ISBN 978-82-7206-375-6
ISSN 1894-1044



Høgskolen i Telemark
Postboks 203
3901 Porsgrunn

Telefon 35 57 50 00
Telefax 35 57 50 01
www.hit.no