

En bedre handlingsregel

Innledning

Regjeringen har nylig kunngjort at den vil foreslå å redusere handlingsregelen for bruk av oljepenger fra 4 til 3 prosent av Statens Pensjonsfond Utlandet (heretter kalt oljefondet), fordi det legges til grunn en tilsvarende reduksjon i fondets forventede realavkastning.¹ Regjeringen foreslår også, utenfor handlingsregelens rammeverk, at aksjeandelen i oljefondets investeringer skal heves til 70 prosent. Det vil gi noe høyere forventet avkastning enn man ellers kunne oppnådd, men innebærer samtidig økt risiko for større endringer i oljefondets verdi, noe som gjør det relevant å diskutere innretningen på handlingsregelen.

Å justere handlingsregelen er, på bakgrunn av endrede anslag på fremtidig realavkastning i finansmarkedet, nødvendig for å sikre en ansvarlig finanspolitikk. Det er derimot ikke tilstrekkelig. Morkutvalget påpeker at finanspolitikken vil bli mer krevende fremover, ettersom oljefondet har blitt vesentlig større i forhold til både statsbudsjettet og økonomien som helhet.² Det krever endringer i hvordan handlingsregelen praktiseres, for å unngå at endringer i oljefondets størrelse skal slå direkte ut i statsbudsjettet, og for at man ikke uforvarende over tid ender opp med en oljepengebruk som er høyere enn den realiserte realavkastningen. Det vil bli tungt å reversere, både fordi det vil kreve budsjettkutt, og fordi økonomien ellers har tilpasset seg for høy oljepengebruk, blant annet i form av et for høyt kostnadsnivå. Det er derfor også nødvendig å legge seg på en konservativ tolkning av handlingsregelen, og anse en oljepengebruk på 3 prosent av oljefondets verdi mer som et tak som kun skal overskrides i ekstraordinære situasjoner, enn som et snitt å oppnå over tid. Ansvarlig finanspolitikk handler om mer enn bruken av oljepenger. For å ha et bevisst forhold til hvordan statens utgifter vokser på mellomlang sikt, bør det innføres flerårige veiledende utgiftstak etter inspirasjon fra Sverige. Til sist, fordi handlingsregelen er en veiledende regel som skal gjelde over tid og tolkes med skjønn under ulike konjunktursituasjoner, trengs det også et uavhengig organ som kan gi råd til regjeringen og Stortinget om finanspolitikken. Det bør derfor opprettes et finanspolitisk råd etter modell fra Sverige.

Hvorfor ta utgangspunkt i realavkastningen?

Den opprinnelige handlingsregelen, som ble vedtatt i 2001, sa at man over tid skulle sikte på en årlig bruk av oljepenger som tilsvarer 4 prosent av oljefondets verdi ved årets start. Fire prosent ble valgt fordi det ble ansett som et rimelig anslag på realavkastningen av oljefondet over tid. Handlingsregelen åpner for at pengebruken skal kunne variere med konjunktorene, både for å motvirke arbeidsledighet i nedgangskonjunkturer og for å begrense presset i økonomien i oppgangstider. Regelen er dermed ikke ment å skulle følges mekanisk år for år, men som en krittstrek finanspolitikken vurderes og tilpasses etter over tid. Hvordan fleksibiliteten i regelen skal praktiseres ble ikke nærmere beskrevet. En nærliggende tolkning er at 4-prosentregelen skulle gjelde over en konjunktursykel.

Fordeler med å ta utgangspunkt i realavkastning

Å ta utgangspunkt i den forventede realavkastningen til oljefondet når man fastsetter oljepengebruken har mange fordeler. Først og fremst sikrer det at man bevarer realverdien av den delen av oljeformuen som allerede har blitt overført til oljefondet. Dermed kan oljefondet i teorien være evig, slik at fremtidige generasjoner også vil kunne nyte godt av den. For at verdien av oljefondet skal holde seg, er man selvfølgelig avhengig av at anslaget på realavkastningen er riktig. Realavkastningen er en usikker størrelse, noe som taler for en konservativ tilnærming. Dersom avkastningen blir lavere enn man har lagt til grunn, vil man tære på fondskapitalen, oljeformuen vil gradvis bli mindre, og vi vil stå overfor større omstillinger for å tilpasse oss den krypende oljeformuen.

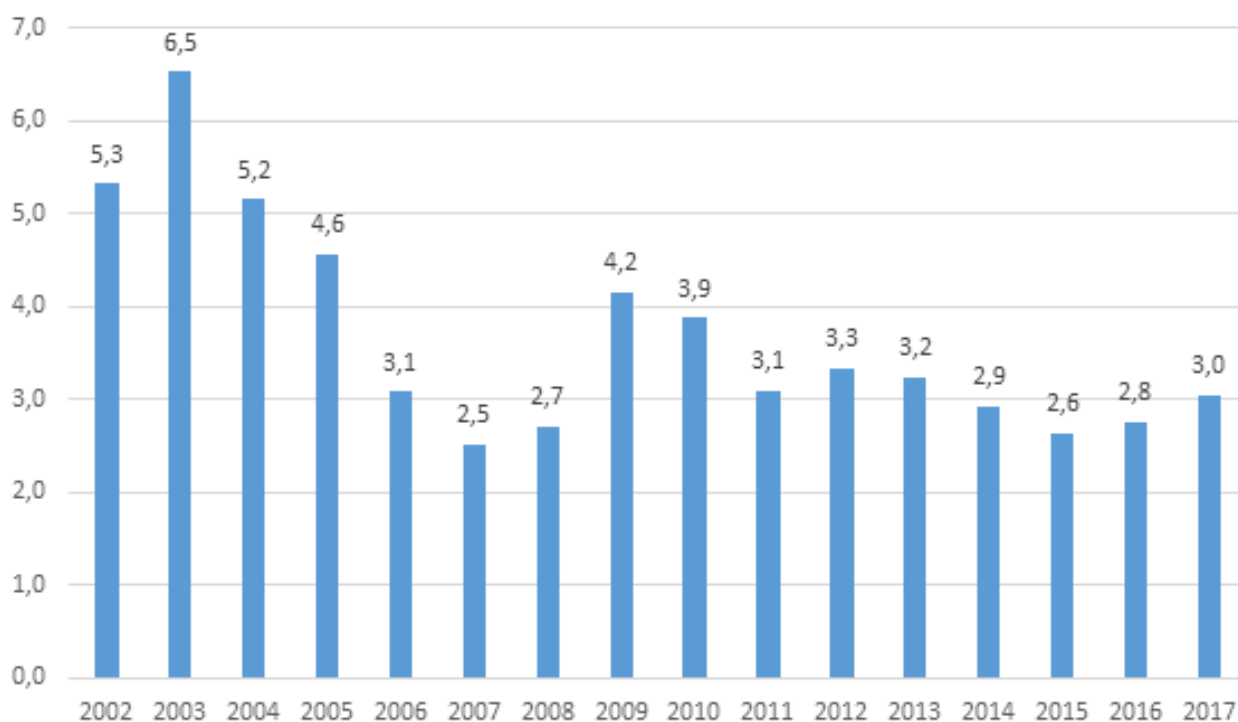
En annen fordel med å ta utgangspunkt i realavkastningen er at det sikrer en gradvis økning i oljepengebruken, i takt med at nye oljeinntekter blir tilført til oljefondet. Det gjør at omstillingen av økonomien som oljepengebruken innebærer skjer på en mer kontrollert måte. Når man baserer oljepengebruken på størrelsen av oljefondet, ikke størrelsen på de løpende oljeinntektene slik man hadde gjort på 1970- og 1980-tallet, unngår man at endringer i oljeprisen slår direkte inn på statsbudsjettet og virker medsyklisk. Å kun ta utgangspunkt i den delen av oljeformuen som til enhver tid er plassert i oljefondet, og ikke hele oljeformuen inkludert verdien av ressursene som ennå ikke er utvunnet, gjør at finanspolitikken blir mindre sårbar for endringer i oljeprisen. En regel for oljepengebruk som tar utgangspunkt i et fast anslag på forventet realavkastning er også enkel og lett forståelig. Internasjonale erfaringer tilsier at enklere budsjettregler er mer robuste og effektive.

En handlingsregel som tar utgangspunkt i realavkastningen har også noen ulemper. Blant annet vil man oppleve en mild hollandsk syke når oljefondet har nådd sin maksimale verdi og oljepengebruken dermed må gå ned som andel av BNP. En slik regel tar heller ikke hensyn til helheten i statens (og nasjonens) fremtidige utgifter og inntekter. Disse problemene er drøftet i større detalj senere i notatet. I dag er prinsippet om at man skal bruke realavkastningen så godt etablert i den økonomiske og politiske tankegangen, at å diskutere alternative regler er mindre interessant enn å diskutere hvordan den eksisterende handlingsregelen skal fungere best mulig.

Handlingsregelen har stort sett blitt fulgt hittil

Hittil har erfaringene med handlingsregelen vært gode. Man har stort sett lyktes med å holde oljepengebruken noe under den forventede realavkastningen. Figur 1 under viser prosentandelen av oljefondet som har blitt benyttet i budsjettene fra 2002 til 2017, målt ved det strukturelle,

oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Som det fremgår var oljepengebruken innledningsvis høy, noe som gjenspeiler at Norge på begynnelsen av 2000-tallet var inne i en nedgangskonjunktur og oljefondet relativt sett var lite. Overføringen av sykehussektoren fra fylkeskommunene til staten bidro også til å øke det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet. I forkant av finanskrisen var økonomien i høykonjunktur, og oljepengebruken var lav, før den steg igjen under finanskrisen. De opprinnelige forslagene fra Stoltenberg II-regjeringen i 2009 om oljepengebruk var på et betydelig høyere nivå enn hva som ble realisert og er vist i figuren. Det gjenspeiler at finanskrisen rammet Norge langt mildere enn ventet, slik at underskuddet finansiert ved oljepenger kunne nedjusteres. Etter finanskrisen har uttaket målt i prosent av oljefondets verdi hele tiden ligget betydelig under regelen om 4 prosent, noe som skyldes sterk oppgang i oljefondets verdi, spesielt målt i norske kroner. I kroner og som andel av BNP har bruken av oljepenger økt kraftig de siste årene, og handlingsregelen har i praksis ikke lagt begrensninger på pengebruken.



Figur 1: Oljepengebruk (målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet) som andel av verdien til Statens Pensjonsfond Utland

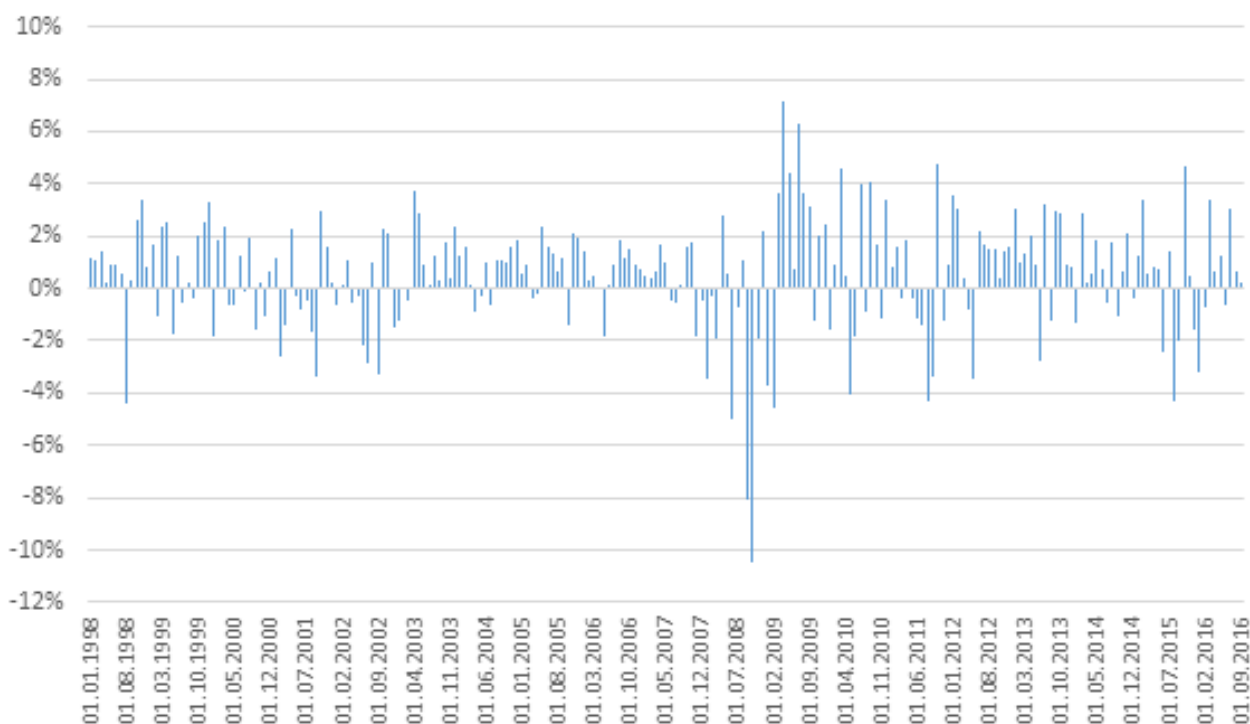
Er tre prosent et rimelig anslag på realavkastningen?

Hvis man tar utgangspunkt i at et anslag på realavkastningen skal ligge til grunn for handlingsregelen, blir spørsmålet hvilken realavkastning det er realistisk å forvente. Da handlingsregelen ble lansert i 2001, ble anslaget på en realavkastning på fire prosent ikke nærmere utredet. Senere er forventet avkastning, gitt oljefondets sammensetning, blitt analysert i flere offentlige dokumenter. I Meld. St. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009* ble det anslått en gjennomsnittlig årlig

realavkastning over en 15-årsperiode på 4,25 prosent, med en aksjeandel på 60 prosent.³ Det ble imidlertid opplyst at det var en betydelig risiko for en lavere avkastning.

Hittil har den faktiske realiserte avkastningen vært nær målet om fire prosent, med en årlig nominell avkastning fra 1998 til 2016 på 5,7 prosent og en avkastning etter pristigning og forvaltningskostnader på 3,8 prosent. Figur 2 under viser den månedlige avkastningen til oljefondet fra 1998 til september 2016. Som det fremgår varierer avkastningen betydelig. Størst variasjon var det under finanskrisen, hvor vi erfarte både de prosentvis største månedlige tapene og de største gevinstene.

Realavkastningen vil variere med hvilken tidsperiode man ser på. Målt over de siste 10 årene er realavkastningen 3,33 prosent, trukket ned av resultatene under finanskrisen. Ser man derimot på de senere år, en periode mer preget av opphenting etter finanskrisen og turbulensen i europeiske statsfinanser, er realavkastningen de siste fem år 7,74 prosent og de siste tre år 5,52 prosent. Beregninger av realavkastningen er dessuten følsomme for valg av internasjonalt prismål, og avkastningen i norske kroner vil svinge betydelig med kronekursen.⁴



Figur 2: Nominell månedlig avkastning Statens Pensjonsfond Utland. 1998 – september 2016

Avkastningen i årene fremover

Den langvarige perioden med lave renter etter finanskrisen har gjort at en realavkastning på fire prosent nå fremstår som urealistisk på kort og mellomlang sikt. Thøgersen-utvalget konkluderte med at realavkastningen sannsynligvis ikke ville være over tre prosent de nærmeste 10-15 årene på grunn av lav avkastning på obligasjoner.⁵ Dersom de lave rentene også fører til lavere avkastning på aksjer, noe som vil være tilfelle hvis det antas at aksjepremien vil være på samme nivå som den har

vært historisk, mener utvalget at realavkastningen kan komme ned mot 2 prosent. Mork-utvalget har sett på hva som er realistisk avkastning med forskjellige aksjeandeler, og la til grunn en realavkastning på kun 2,3 prosent med en aksjeandel på 60 prosent. En økning i aksjeandelen med 10 prosentpoeng, til 70 prosent, slik Solberg-regjeringen 16. februar 2017 varslet at den går inn for, gir en økning i den forventede realavkastningen på mellom 0,2 og 0,4 prosentenheter, altså en realavkastning på mellom 2,5 og 2,7 prosent. Det er nær, men likevel klart lavere enn realavkastningen på 3 prosent som regjeringen har foreslått at skal ligge til grunn for handlingsregelen fremover. Utvalget presiserte at redusert forventet avkastning ikke i seg selv er en grunn til å øke aksjeandelen. Aksjeandelen må vurderes basert på statens evne til å håndtere risiko.

En oljepengebruk som er høyere enn forventet realavkastning, slik regjeringen i praksis legger opp til med en handlingsregel på 3 prosent, innebærer at en forventer å tære på oljeformuen. Det gjelder selv om handlingsregelen kun er noen promille høyere enn forventet avkastning. Forskjellen mellom 3 og 2,6 prosent realavkastning utgjør om lag 30 mrd. kroner med dagens fondsstørrelse. Det er en betydelig forskjell i oljepengebruk. Selv når man tar hensyn til at det fortsatt tilføres oljeinntekter til oljefondet, innebærer en oljepengebruk på 3 prosent derfor en risiko for at oljefondets størrelse vil bli redusert. Det vil bety at oljepengebruken gradvis vil måtte reduseres for å følge handlingsregelen, og at den negative budsjettimpulsen som uansett vil komme når oljefondet ikke lenger vokser raskere enn BNP, forsterkes.

Det er stor usikkerhet knyttet til alle anslag på realavkastning i oljefondet. Det illustreres ved at anslagene har variert betydelig over tid. Det presiseres også av både Thøgersen- og Mork-utvalget. Mork-utvalget viser for eksempel at det er en ikke ubetydelig risiko for tap av formue over en 30-årsperiode, selv om man har en oljepengebruk som er i tråd med den forventede realavkastningen, fordi utfallsrommet er så stort. Denne risikoen er noe større ved en høyere aksjeandel, men er tilstede også ved aksjeandeler på så lite som 40 prosent. Hvor mye som tas ut av oljefondet hvert år har imidlertid større effekt på risikoen for et stort fall i formuen.⁶

Med en stor variasjon i mulige utfall for oljefondets verdi, gir det ikke nødvendigvis mening å skulle ha en handlingsregel som er nøyaktig lik et punktanslag på forventet realavkastning. Vel så viktig er det å håndtere svingningene i oljefondets verdi, og å legge inn mekanismer som hindrer at man over tid ubevisst ender opp med å bruke mer enn realavkastningen. En handlingsregel på tre prosent kan derfor forsvares med at det er forholdsvis nær den faktisk forventede realavkastningen, og er et rundt tall, noe som bidrar til at handlingsregelen fortsetter å være enkel og lett forståelig. Med et mer presist anslag på realavkastningen i handlingsregelen kunne man risikert at det ble et stadig press for å justere regelen etter hvert som det oppstår avvik mellom den forventede avkastningen og den faktiske avkastningen man oppnår. Det kunne bidratt til å undergrave regelen på sikt.

Tre prosent bør være et tak på oljepengebruken i normalår, ikke et snitt

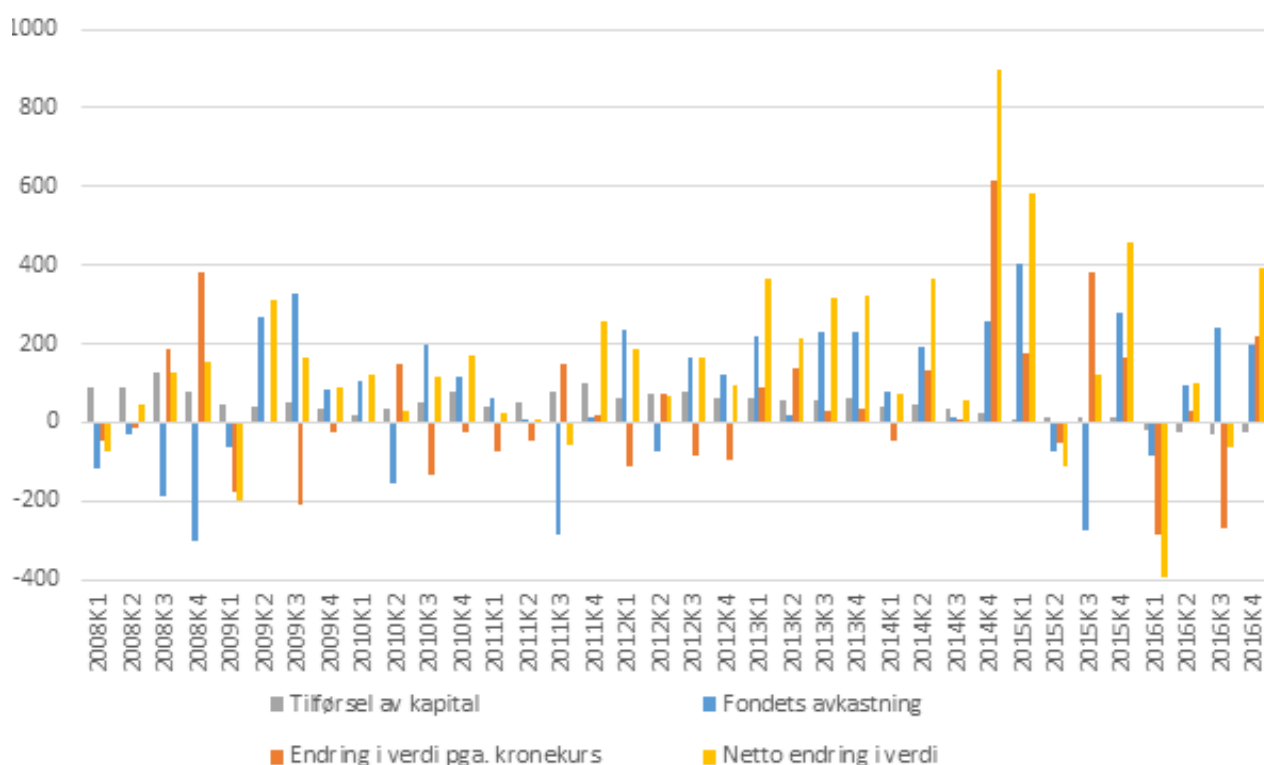
Fordi tre prosent er noe over den realavkastningen vi faktisk kan forvente, og fordi det er vanlig å øke oljepengebruken i nedgangskonjunkturer, bør man i normalår *maksimalt* bruke tre prosent. Hvis man i en normal konjunktursituasjon, det vil i situasjon uten arbeidsledighet utover et normalnivå, bruker tre prosent, så betyr det at man i snitt over en konjunktursyklus som inneholder år med lavkonjunktur, lett vil få en oljepengebruk på over 3 prosent. Å anse en oljepengebruk på tre prosent

av oljefondets verdi som definisjonen på ansvarlighet blir derfor feil. Man bør heller praktisere handlingsregelen på en måte hvor en oljepengebruk på over tre prosent ansees som uansvarlig i så godt som alle tilfeller. Unntaket er hvis Norge er i en sterk nedgangskonjunktur med klart behov for en ekstra stimulerende finanspolitikk, ut over de automatiske justeringene som allerede er innarbeidet i beregningene av det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet. Behovet for politisk nøytrale institusjoner som kan gi råd om hvilken oljepengebruk konjunktursituasjonen tilsier, drøftes senere i notatet.

Man må ta høyde for store endringer i oljefondets størrelse

Et spørsmål som i tiden fremover blir viktig, er hvordan vi skal håndtere bruken av oljepenger og finanspolitikken for øvrig ved store endringer i oljefondets størrelse. Dette er ikke et spørsmål som har fått spesielt mye oppmerksomhet hittil. Det er flere grunner til det. En grunn er at den årlige tilførselen av nye oljeinntekter til oljefondet inntil nylig har vært klart større enn uttaket fra oljefondet, og i de fleste år har også tilførselen vært større enn verdiendringen på oljefondets eksisterende investeringer. Det har betydd at oljefondet har vokst mer eller mindre konstant, nesten uavhengig av hvordan verdiutviklingen på oljefondets aktiva har vært. Nå har den årlige tilførselen av midler til oljefondet gått vesentlig ned, fordi oljeprisen har falt betydelig siden høsten 2014, samtidig som petroleumsproduksjonen ikke vokser, men heller er på en langsiktig trend ned. I både 2016 og 2017 er uttaket av oljefondet større enn tilførselen av nye oljeinntekter. Selv om oljeprisen øker igjen vil den stadig fallende produksjonen på norsk sokkel trolig bety at vi aldri igjen vil nå nivåene på overføringer til oljefondet som vi var på i årene 2005 til 2014.

En annen grunn til at endringer i oljefondets verdi er blitt viktigere, er at fondet nå er vesentlig større, både i absolutt verdi og som andel av Norges BNP. Andelen av statsbudsjettet som dekkes av overføringer fra oljefondet (målt som det oljekorrigerede underskuddet) har økt dramatisk, fra 6,3 prosent i år 2002 til 19,9 prosent i 2017. Det gjør at samme prosentvise endring i fondets verdi i dag har vesentlig større betydning for hvor mye man kan hente ut i tråd med handlingsregelen, enn tilfellet var tidligere. Det er to kilder til endringer som er relevante. Den ene er avkastningen til fondet. Selv om avkastningen er forventet å være positiv på lang sikt, kan man over kortere perioder ha store tap som følge av verdiendringer. Den andre kilden til endringer er svingninger i kronekursen. Fondet er investert i utlandet, og avkastningen måles i en valutakurv som gjenspeiler fondets investeringer. Når kronen styrkes betyr det at fondets verdi i norske kroner faller, og mengden oljepenger man kan bruke over statsbudsjettet faller tilsvarende. Motsatt skjer når kronen svekkes. Figur 3 viser kvartalsvise endringer i fondets verdi fra og med 1. kvartal 2008 til 4. kvartal 2016, og hvor mye som er forårsaket av hhv. tilførsel av ny kapital, avkastningen til fondet, og endring i verdi på grunn av endret kronekurs.



Figur 3: Endringer i oljefondets verdi og årsaker til endringene, fra 2008 til 2016. Kilde: NBIM.

Som figuren viser, er de absolutte størrelsene på endringene i fondets verdi, og på de forskjellige kildene til verdiendringer, klart større de siste årene enn tidligere. Det er bemerkelsesverdig, ettersom figuren inkluderer tallene fra finanskrisen, den største finansielle krisen verden har sett siden 1930-tallet. Grunnen er enkel, nemlig at fondet i dag er over tre ganger så stort målt i løpende kroner sammenlignet med i 2008. Aksjemarkedene har hatt vesentlig mindre kursutslag den siste tiden enn under finanskrisen. Ifølge Mork-utvalget ville et kursfall av samme størrelse som vi så i 2008 i dag gitt et fall i oljefondets verdi på 900 mrd. kroner.⁷ I 2008 falt kronekursen samtidig med aksjekursene, noe som sammen med tilførselen av ny kapital bidro til at fallet i fondets verdi målt i norske kroner ble mindre. Det er ikke gitt at kronekursen vil falle ved alle fremtidige store internasjonale børsfall. Et børsfall lik det i 2008, men uten fall i kronekursen, ville med dagens størrelse på fondet gitt en reduksjon i fondets verdi på nær 2100 mrd. kroner. Med en handlingsregel som tilsier at man skal bruke 3 prosent av fondets verdi, innebærer det at oljepengebruken på kort tid skulle reduseres med 63 mrd. kroner.

Det er også verdt å legge merke til at endringene i verdi som følge av endringer i kronekursen er større enn endringer som følge av positiv eller negativ avkastning. Endringer i verdi på grunn av endringer i kronekursen er uungåelig så lenge fondet investerer i utenlandsk valuta og vi har en flytende valutakurs.

En høyere aksjeandel fremover vil også bidra til at fondets verdi må ventes å svinge mer fra år til år, men dette er av mindre betydning enn utviklingstrekkene beskrevet over. På bakgrunn av en rekke simuleringer med forskjellige aksjeandeler og hendelsesforløp konkluderer Mork-utvalget med at:

Simuleringene viser at fremtidig realverdiutvikling i fondet, innenfor de mest sannsynlige utfallene i hovedscenariot, ikke påvirkes i særlig grad av størrelsen på aksjeandelen så lenge oljepengebruken over tid svarer til forventet realavkastning.⁸

Dersom man skulle hatt som mål å ha svært små endringer i fondets verdi, måtte man samtidig ha valgt en svært lav aksjeandel, med tilsvarende lav forventet realavkastning. Da ville man fortsatt ikke ha vært skjermet for endringer i fondets verdi som følge av endringer i kronekursen.

Konsekvenser av store endringer i fondets verdi

Når fondets verdi endres dramatisk har det to særlig viktige sett med konsekvenser. Det første er for finanspolitikken på kort sikt. Det andre er for fondets langsiktige utvikling dersom finanspolitikken ikke tilpasses endringene.

Mork-utvalget har gjennomført simuleringer av oljefondets utvikling, hvor de har lagt inn forskjellige antagelser for hvordan finanspolitikken tilpasser seg endret verdi i oljefondet.⁹ Konklusjonen er at man i utvalgets hovedscenario må være forberedt på en negativ budsjettimpuls på mer enn 0,25 prosentenheter i 7 til 11 av de neste 30 årene. Budsjettimpulsen er definert som endringen i det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge. En negativ budsjettimpuls av den størrelsen betyr med dagens størrelse på BNP, et kutt i statsbudsjettet på minst 7 mrd. kroner. Man kan spørre seg om det er realistisk at regjering, Storting og samfunnet for øvrig vil godta kutt i denne størrelsesorden, kun på bakgrunn av endringer i fondets verdi. Det virker enda mindre realistisk å anta at man vil kunne måtte godta slike kutt i gjennomsnitt litt sjeldnere enn hvert tredje år. Dersom man ikke klarer å kutte i utgiftene når verdien av oljefondet faller, vil det bety at man overforbruker og at realverdien til fondet vil svekkes på sikt.

Dersom fallene i fondets verdi skjer samtidig som Norge er i nedgangskonjunktur er det både mer dramatisk for finanspolitikken og for oljefondets langsiktige verdi. Utgiftene på statsbudsjettet er motsykliske, det vil si at de øker i motkonjunkturer og reduseres i oppgangskonjunkturer. Det skjer både fordi noen utgifter, som arbeidsledighetstrygd, automatisk går opp, og fordi vi i Norge har for vane å bruke finanspolitikk aktivt for å dempe økonomiske svingninger. Inntektene på statsbudsjettet er medsykliske, fordi skatteinntektene faller i en lavkonjunktur. Differansen mellom statens utgifter og inntekter dekkes av det oljekorrigerede underskuddet, som tas fra oljefondet. Hvor mye penger man trenger å ta fra oljefondet for at statsbudsjettet skal gå opp er derfor sterkt motsyklisk, det vil si størst i nedgangskonjunkturer. Hittil har norske konjunkturer i liten grad samsvart med internasjonale endringer i aksjekurser. Det er sannsynligvis fordi vi har hatt en sterkt oljebasert økonomi som skiller seg vesentlig fra verdensøkonomien for øvrig. Etter hvert som sammensetningen av vår økonomi blir mindre særegen, er det grunn til å tro at våre konjunktursykluser i større grad vil samsvare med konjunktursykluser internasjonalt, herunder med svingningene i aksjekursene.¹⁰ I en slik situasjon står vi overfor et dilemma: å justere finanspolitikken for å skjerme fondets verdi, og dermed forsterke konjunkturedgangen, eller øke uttaket fra fondet samtidig som fondets verdi har falt betydelig, og

dermed risikere en potensielt irreversibel nedgang i fondets realverdi. Fordi førstnevnte alternativ vil innebære å ta en stor politisk og realøkonomisk kostnad nå for å bedre den finanspolitiske situasjonen på lang sikt, fremstår det som lite sannsynlig at det vil bli valgt. For å løse dette dilemmaet er det nødvendig med klare mekanismer for glatting av oljepengebruken ved store verdiendringer.

Utgangspunkt for utregning av oljepengebruk i tråd med handlingsregelen

I dag tar handlingsregelen utgangspunkt i fondets verdi ved starten av budsjettåret. Ettersom statsbudsjettet utarbeides i juli og august året før, er det fremskrivninger laget på det tidspunktet som ligger til grunn for vurderinger om oljepengebruken. Som det beskrives i Thøgersen-utvalget er det i hovedsak praktiske hensyn som ligger bak denne måten å regne på: «Grunnen til at inngangen til budsjettåret ble fastsatt som måletidspunkt, var først og fremst hensynet til å forenkle beslutningsprosessen når regjering og Storting skal vedta et budsjett.»¹¹

Som vist i figur 3 over, er det store kvartalsmessige endringer i fondets verdi, både forårsaket av endringer i kronekurs og av positiv eller negativ avkastning. Gitt disse store svingningene, kan det være uheldig å basere handlingsregelen og oljepengebruken på et enkelt punkttestimat av fondets verdi. Et alternativ kunne vært å basere handlingsregelen på et snitt av flere verdier. Da ville man glattet ut effekten av store endringer i kronekurs eller markedsverdien til fondets investeringer. Fordi slike endringer kan ta flere år å rette opp, bør også utglattingen være over flere år. Samtidig er det uheldig å basere handlingsregelen på for gamle tall på fondets verdi. Desto eldre tallene er, desto mindre sammenheng kan man anta at det er mellom dem og den fremtidige avkastningen.

For å balansere de to hensynene bør handlingsregelen baseres på et snitt av fondets verdi ved årets begynnelse og verdien ved begynnelsen av de to foregående årene. En slik endring i beregningen av handlingsregelen vil ha flere effekter. En er at en forbigående økning i fondets verdi på grunn av en endring i kronekursen får mindre betydning. I dag er det en fare for at politikere vil bruke en økning i fondets verdi som begrunnelse for å øke oljepengebruken, mens en tilsvarende nedgang forårsaket av en motsatt endring i kronekursen vil bli sett bort ifra. Som beskrevet over, har Mork-utvalget sett på betydningen av en gradvis tilpasning av oljepengebruken når det er store verdiendringer i fondet. Utvalget finner at en mer gradvis tilpasning av oljepengebruken, i tillegg til å gi en mer stabil utvikling i finanspolitikken, gir en *redusert* risiko for verditap i fondet på sikt.¹² For at det skal skje, er man imidlertid avhengig av at den gradvise tilpasningen også gjelder når fondets verdi øker kraftig. Fordi det kan være politisk krevende å holde igjen når en mekanisk anvendelse av handlingsregelen tilsynelatende sier at det er ansvarlig, bør en endre anvendelsen av handlingsregelen slik at denne fristelsen blir mindre.

Ettersom fondets nominelle verdi er forventet å vokse år for år, både som følge av prisstigning og tilførsel av nye midler, vil en endring til at handlingsregelen skal baseres på de siste tre årene, innebære at man i realiteten bruker noe mindre enn 3 prosent av fondets verdi. Størrelsen på denne effekten er imidlertid svært beskjeden, ettersom tilførselen til fondet som andel av fondets verdi nå er liten. Å ha en handlingsregel basert på de siste tre års fondsverdi hadde for budsjettene i 2016 og 2017 tilsvart en «innstraming» av handlingsregelen på godt under 0,1 prosentpoeng. En liten innstraming er uansett positivt, ettersom 3 prosent er noe over forventet realavkastning, som beskrevet overfor.

Allerede i dag er det presisert i handlingsregelen at «Ved særlig store endringer i fondskapitalen [...] vil endringen i innfasingen av oljeinntekter bli fordelt over flere år».¹³ Å basere handlingsregelen på snittet av oljefondets verdi de siste tre årene er en måte å operasjonalisere det hensynet. Det kan fortsatt være behov for å avvike fra en mekanisk anvendelse av handlingsregelen ved store endringer i fondskapitalen, men størrelsen på det nødvendige avviket blir mindre, noe som kan styrke regelens legitimitet.

En annen måte å ta hensyn til endringer i fondets verdi som følge av endringer i aksjekurser, er å ha en handlingsregel som tar utgangspunkt i de direkte kontantstrømmene i fondet, heller enn en forventet realavkastning basert på oljefondets størrelse. De direkte kontantstrømmene i fondet består av utbyttebetalinger fra aksjer, renteutbetalinger (kuponger) fra obligasjoner og leieinntekter fra eiendom. Størrelsen på disse kontantstrømmene er vesentlig mer stabil enn verdien på de underliggende investeringene. Hvis man også konverterer disse til norske kroner basert på en gjennomsnittlig valutakurs over en lenger periode, vil man også i stor grad skjerme regelen fra svingninger i valutakursen. De direkte kontantstrømmene utgjør kun en del av den forventede realavkastningen på investeringene. En regel som tar utgangspunkt i at man kun skal bruke de direkte kontantstrømmene vil derfor være strammere enn dagens regel hvor man kan bruke hele realavkastningen. Hvor stor forskjell det er mellom den totale forventede avkastningen på en enkeltinvestering, og den direkte kontantstrømmen fra den investeringen, varierer mye, særlig innen aksjer. Enkelte aksjer gir stabile utbytteutbetalinger, og disse betalingene utgjør størsteparten av avkastningen man kan forvente fra disse. Den typen aksjer kalles gjerne verdiaksjer. Andre aksjer gir ingen direkte kontantstrøm og en eventuell avkastning består da kun av at aksjen øker i verdi. Den typen aksjer kalles ofte vekstaksjer. Det er ikke naturlig at en regel som skal styre oljepengebruken avhenger av hvor stor andel verdi- eller vekstaksjer som finnes i oljefondets referanseportefølje. Likevel kan det være nyttig å se på forholdet mellom oljepengebruken og oljefondets direkte kontantstrømmer, samt hvordan det forholdet utvikler seg over tid.

Ansvarlig finanspolitikk er mer enn bare oljepengebruk

Hittil har vi beskrevet hvordan handlingsregelen bør utformes og praktiseres for å sikre en ansvarlig finanspolitikk. En ansvarlig finanspolitikk er imidlertid mer enn bare nivået på oljepengebruken. I et vedlegg går vi gjennom bruken av budsjettregler internasjonalt. Der kommer det frem at det er vanlig i de fleste land å ha en eller flere budsjettregler, og at de som oftest også omfatter andre ting enn statens netto sparing. Utviklingen i statens utgifter på mellomlang sikt er viktig for en ansvarlig finanspolitikk. Utgiftsøkninger er som oftest vanskelig å reversere, og binder derfor opp det fremtidige finanspolitiske handlingsrommet. I tillegg er en utgiftsvekst finansiert av oljepenger en mulig kilde til hollandsk syke. Flerårige utgiftstak som rullerer hvert år, etter modell fra Sverige, kan være en god måte å bevisstgjøre politikere på hvordan finanspolitikken utvikler seg på mellomlang sikt.

Et annet forhold som er viktig er at finanspolitikken tilpasses den økonomiske situasjonen. Det er en risiko for at nedgangskonjunkturer brukes som begrunnelse for nye utgifter av permanent karakter som en ikke makter å reversere i oppgangstider. Et finanspolitisk råd vil kunne bidra til at konjunktursituasjonen og dets konsekvenser for finanspolitikken belyses av en uavhengig aktør, noe

som kan virke disiplinerende på beslutningstakerne. Også andre aspekter ved finanspolitikken kan ha nytte av et finanspolitisk råd. Disse to forslagene, et utgiftstak og et finanspolitisk råd, beskrives nedenfor.

Utgiftstak

Utover handlingsregelen har vi i Norge svake instrumenter for mellomlangsigthet og langsigthet i statsbudsjettprosessen. I hovedbudsjettokumentet til Stortinget (Gul bok) presenterer regjeringen noen fragmenter av mellomlangsigte konsekvenser av vedtatte ordninger og inngåtte forpliktelser. Fremskrivningene er grove og uforpliktende, og er kun ment å skulle gi noen indikasjoner på det budsjettmessige handlingsrommet de nærmeste årene. I nasjonalbudsjettene presenteres det noen ganger langsigte fremskrivninger, som oppdateringer av beregninger tidligere presentert i siste perspektivmelding. Disse langsigte fremskrivningene går nå frem til 2060, og har som mål å illustrere hvordan det går med budsjettbalansen/skattenivået dersom vedtatte ordninger ikke revideres, og tendensene de siste årene ellers fortsetter. Langtidsfremskrivningene er ikke egnet som noe rammeverk for de årlige statsbudsjettene. Til det er perspektivet for langt og framskrivningene for usikre. Et rammeverk for mer langsigthet i budsjettprosessen bør være slik at det legges rammer for de nærmeste årene, slik at det blir noe regjering og Stortinget raskt må forholde seg til.

Børmer-utvalget utredet i 2015 blant annet om det bør innføres flerårig budsjettering i statsbudsjettet.¹⁴ Utvalget konkluderte med at det ikke var ønskelig å innføre bindende flerårige budsjettvedtak på enkeltområder. Utvalget tilrår imidlertid at det i større grad rapporteres og vurderes flerårige konsekvenser:

Flerårige utsikter for statens inntekter og utgifter bør synliggjøres bedre enn i dag, og slik at inntekts- og utgiftssiden ses i sammenheng. Det bør her legges fram mellomlangsigte framskrivninger (tre–fem år ut over budsjettåret) som tar utgangspunkt i vedtatt politikk og demografiske utviklingstrekk. Det bør også redegjøres for budsjettmessige konsekvenser av planer Stortinget har behandlet for enkeltområder. Handlingsrommet i finanspolitikken i årene framover bør belyses. Det bør redegjøres særskilt for den usikkerheten som knytter seg til den økonomiske og statsfinansielle utviklingen, og mulige konsekvenser for budsjettpolitikken av denne.

Handlingsregelen representerer et visst rammeverk for de årlige budsjettene. Historien har imidlertid vist at de rammer regelen setter kan variere mye fra år til år på grunn av svingninger i finansmarkedene. Etter et år med sterk kursoppgang på de internasjonale finansmarkeder og/eller svekket kronekurs, angir handlingsregelen at det kan hentes mye penger ut av fondet. En økning i offentlige utgifter basert på et slikt grunnlag vil være uheldig, fordi det er vanskelig å kutte igjen når finansmarkedene snur. Det er heller ikke slik at det bare er balansen i statsbudsjettet som er viktig for budsjettets bærekraft over tid. Også offentlig sektors andel av økonomien og det samlede skattenivået er viktig.

Det som driver utviklingen i offentlige budsjetter er i hovedsak press for å øke offentlige utgifter. Det er lett å si ja til nye utgiftsposter, mens det er tungt å fjerne eksisterende. Det gjør at et mål eller en regel for utgiftene kan være et godt supplement til en regel knyttet til budsjettbalansen. Dette er også noe som fremheves av OECD i et Policy Paper fra 2015.¹⁵ For å bedre den mellomlangsigte styringen av statsbudsjettet vil treårige rullerende utgiftstak, tilsvarende hva man har i Sverige, med

fordel kunne tas i bruk i Norge. I Sverige har utgiftstak, sammen med mål for budsjettbalansen, bidratt til at regjeringen og Riksdagen, på en annen måte enn vi ser i Norge, setter ett års statsbudsjett inn i en mellomlangsigte sammenheng.

I Sverige vedtas det hvert år et tak på hva de statlige utgiftene skal være om tre år. Det vil si at regjeringen i budsjettproposisjonen for 2017 også foreslo et utgiftstak for 2019. Taket som settes er nominelt. Det betyr at dersom inflasjonen blir sterkere enn ventet, blir det mindre rom for reell utgiftsvekst. Utgiftstaket vedtas av Riksdagen. Grunnlaget for den svenske regjeringens forslag til utgiftstak er fremskrivninger av statens utgifter basert på vedtak som er gjort, ingen regelendringer for regelstyrte ordninger, og uendrede nominelle bevilgninger på områder hvor det vedtas årlige bevilgninger. Se tabell 1. Deretter legges det til en sum, en budsjettmargin, som er satt til SEK 94 milliarder i 2019 i regjeringens budsjettforslag for 2017. Utgiftstaket er summen av fremskrivningene og budsjettmarginen. I henhold til budsjettreglementet skal budsjettmarginen være minst 1 prosent av utgiftene som omfattes av taket i det året man er i, 1,5 prosent det neste året og henholdsvis 2 og 3 prosent de to neste årene.¹⁶

Utfall for 2011–2015, prognos for 2016–2020

Milliarder kroner, om ikke annet anges

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utgiftstak	1 063	1 084	1 095	1 107	1 158	1 215	1 274	1 332	1 392	1 466
Takbegrensede utgifter	989	1 022	1 067	1 096	1 135	1 197	1 248	1 281	1 298	1 321
Budgeteringsmarginal	74	62	28	11	23	18	26	51	94	145
Budgeteringsmarginal, procent av takbegrensede utgifter	7,5	6,0	2,6	1,0	2,0	1,5	2,1	4,0	7,3	11,0

Anm.: Utgiftstakets nivå for 2019 er regjeringens forslag i denne proposisjon. Utgiftstakets nivå for 2020 er regjeringens bedømming i denne proposisjon.

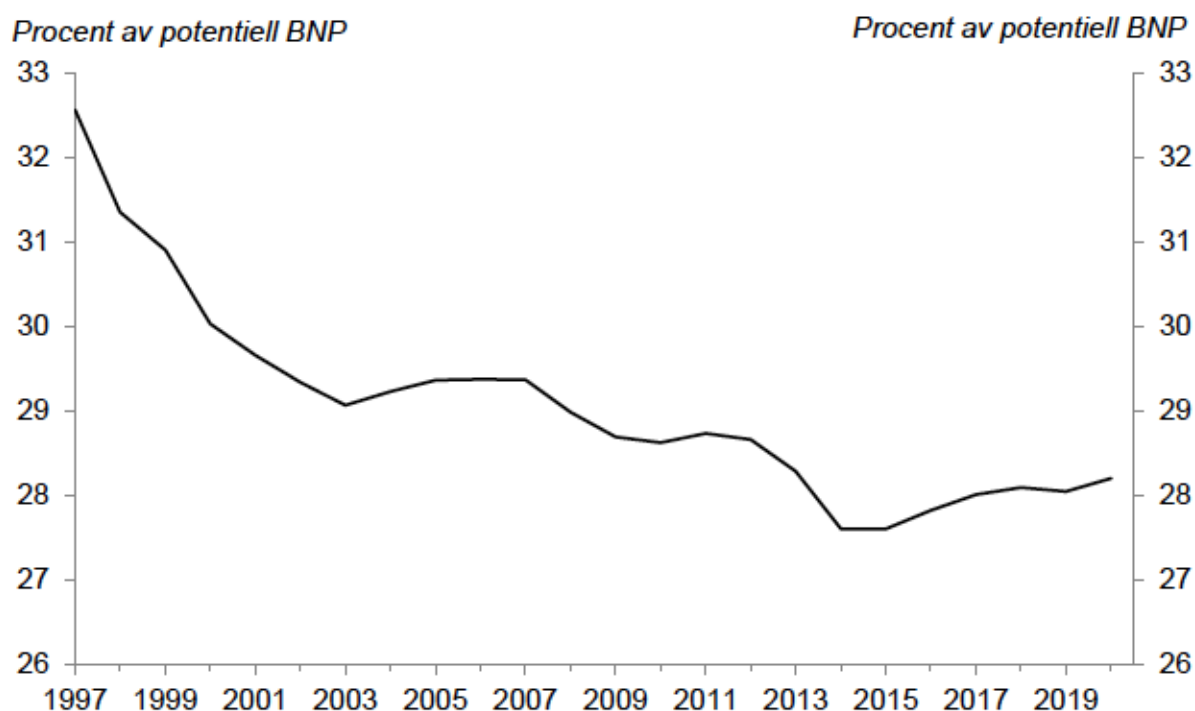
Tabell 1: Utgiftstak og budsjettmargin i Sverige. Kilde: Budsjettproposisjonen 2017, Finansdepartementet i Sverige

Som vist i tabellen, er budsjettmarginen lav i 2017, høyere i 2018 og enda høyere i 2019. Den svenske regjeringen skisserte i budsjettet for 2017 også anslag på tak og budsjettmargin for 2020, men det skal først vedtas av Riksdagen i forbindelse med budsjettet for 2018. Det er flere årsaker til at marginen er høyere jo lenger frem en ser. Usikkerheten til anslagene øker, det er hvert år en viss pris- og lønnsvekst det må tas høyde for, og i hvert årsbudsjett fyller en noe opp med utgifter, gjennom høyere bevilgninger eller nye satsinger, slik at en kommer nærmere taket.

Ifølge det svenske finansdepartementet har det utviklet seg en tradisjon hvor utgiftstakene sjeldent endres.¹⁷ Et unntak var da den borgerlige regjeringen kom til makten i 2006. Den senket taket for 2007 med SEK 11 milliarder. Gjøres det tekniske endringer i måten budsjettet og statsregnskapet føres på, og det påvirker utgiftsnivået (for eksempel at man på et område begynner å føre utgifter netto eller brutto), så skal regjeringen justere utgiftstaket slik at det reelt sett blir like stramt som før.

I Sverige er det ingen regel for hvor høyt taket skal være, f.eks. som andel av BNP. Det er den sittende regjeringens vurdering og planer som bestemmer høyden på taket som foreslås for Riksdagen. Det gjør at regjeringer som har ulike preferanser og vurderinger av størrelsen på offentlig sektor, og tilhørende skattenivå, vil foreslå og få vedtatt tak med forskjellige høyder. I årene etter at utgiftstaket ble innført, falt det som andel av bruttonasjonalproduktet (BNP) og for så å stabiliseres mellom 2003

og 2007, se figur 4. Det var en sosialdemokratisk regjering med Gøran Persson som statsminister som satt ved makten i 1996-2006. Under den borgerlige regjeringen ledet av Fredrik Reinfeldt (2006-2014) falt andelen igjen. Under nåværende regjering bestående av sosialdemokratene og Miljöpartiet, og ledet av statsminister Stefan Löfven, legges det opp til at taket øker noe raskere enn BNP, se figur 4.



Figur 4: Utviklingen i det svenske utgiftstaket målt i prosent av potensiell BNP. Kilde: Finanspolitisk Råds rapport for 2016

Et system hvor regjeringene foreslår og får vedtatt et mellomlangsigtig utgiftstak vil med fordel kunne innføres i Norge. Det bør kunne bidra til å begrense omfanget av at man skyver utgifter foran seg, i form av at det vedtas populære reformer og tiltak nå, men hvor budsjettutgiftene først kommer ett og to år frem i tid. Bruk av utgiftstak kan også være et instrument for å tvinge frem prioriteringer i regjeringen og Stortinget. Videre vil et system med utgiftstak klargjøre partienes prioriteringer om hvor stor offentlig sektor de ønsker. Når handlingsregelen begrenser hva som kan brukes av penger fra oljefondet, vil et system med mellomlangsigtig utgiftstak også innebære at en synliggjør partienes standpunkt om hvor høyt skattenivået bør være.

Ifølge rapporten for 2016 fra Det finanspolitiske rådet i Sverige, pekes det på at systemet med utgiftstak virker disiplinerende på prioriteringene til regjeringene. I utgangspunktet er det slik at hvis det foreslås en utgiftsøkning på et område, skal det dekkes inn med kutt innenfor samme utgiftsområde. Rådet kritiserer imidlertid regjeringen for å ha løst faren for en overskridelse av taket i 2016 med bokføringsmessige grep i slutten av 2015, og ikke med reelle utgiftskutt. Faren for overskridelsen hadde sammenheng med den store flyktningsstrømmen Sverige opplevde. Når utgiftene står i fare for å bli høyere enn taket, skal regjeringen i henhold til budsjettreglementet sette i verk tiltak, eller foreslå tiltak overfor Riksdagen slik at taket ikke sprenes. Man lå imidlertid godt under taket i 2015,

så regjeringen fikk Riksdagen med på å bevilge penger på 2015-budsjettet som først skulle brukes i 2016. Noen utgifter ble også utsatt til årene etter 2016. Slike bokføringstilpasninger er også blitt brukt før, og er tiltak som kan bidra til å undergrave utgiftstaket som en finanspolitisk regel.

En av usikkerhetsfaktorene som budsjettmarginen skal ta vare på, er svikt i konjunktorene. Det finanspolitiske rammeverket er slik at det innenfor marginen skal være rom for svikt i skatter og økte utgifter på grunn av en normal lavkonjunktur. Det vil si, rom for at de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken skal få virke. Det er normalt ikke lagt inn rom for aktiv motkonjunkturpolitikk. Det er i første rekke pengepolitikken som skal brukes aktivt for å motvirke lavkonjunkturer. Ved kraftige tilbakeslag eller finanskriser, kan det derimot være aktuelt for regjeringen å foreslå å heve taket, men hele tiden gjelder kravet om en viss budsjettbalanse over en konjunktursyklus.

Handlingsregelen i Norge kan med fordel suppleres med et rullerende sett av utgiftstak tre år frem. Dette vil gjøre det lettere å ha et mellomlangsigte perspektiv i den årlige budsjettprosessen. Takene bør foreslås av regjeringen og vedtas av Stortinget, og som i Sverige, baseres på fremskrivninger av statens utgifter gitt eksisterende regler og besluttede tiltak, pluss en budsjettmargin. For å sikre troverdighet til systemet, bør et vedtatt tak bare unntaksvis endres. Også i Norge er det slik at pengepolitikken er førstelinjeforsvaret ved konjunktursvikt, men det bør være rom for at de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken får virke. For i større grad å sikre det, bør utgifter til dagpenger i tillegg til renteutgifter holdes utenfor takbegrensingen.

Finanspolitisk råd

Mange land har etablert ulike typer økonomiske råd som er uavhengig av regjeringen. Ifølge den nye avtalen om finanspolitikk i Eurosonen (fiscal compact), er finanspolitisk råd noe medlemslandene er pålagt å ha. I noen land har slike uavhengige råd også mer utvidede roller enn kun overvåkning av finanspolitikken. De kan også ta opp andre temaer knyttet til økonomisk politikk, som strukturspørsmål, og foreta spesialutredninger. I både Danmark og Sverige er det økonomisk/finanspolitiske råd, selv om de som ikke-euro land ikke er pålagt å skulle ha det. Det danske økonomiske rådet ble etablert i 1962, og er et partssammensatt råd på 25 personer, med representasjon fra fagforeninger, arbeidsgivere, sentralbanken og regjeringen.¹⁸ Det svenske rådet er nyere og har en annen karakter enn det danske. Det ble etablert i 2007, og består av seks fagøkonomer med ulik bakgrunn. Blant annet sitter professor Hilde Bjørnland fra Handelshøyskolen BI for tiden i det svenske rådet.¹⁹

Det er ulike tradisjoner i ulike land for hvor politiske regjeringens prognoser og budsjettforutsetninger er, noe som gjør at rollene til rådene kan være svært forskjellige.²⁰ I Norge har vi en tradisjon for at prognoser og forutsetninger i budsjettene er mer faglig funderte og mindre politisk farget enn det man opplever i mange andre land. Ut i fra det kunne man si at det er mindre presserende med et finanspolitisk råd i Norge. Et finanspolitisk råd vil likevel kunne ha en viktig rolle i å øke tilliten til det mellomlangsigte rammeverket for finanspolitikken. Et finanspolitisk råd i Norge bør typisk kunne vurdere hvor godt finanspolitikken er tilpasset situasjonen, om regjeringens mellomlangsigte planer er i tråd med de finanspolitiske reglene, hvorvidt forutsetningene bak regjeringens mellomlangsigte planer virker realistiske mv. Et finanspolitisk råd bør kunne komme

med vurderinger av budsjettinnretningen i forkant av at et nytt budsjett legges frem av regjeringen, men særlig i etterkant og før Finanskomiteen lager sin innstilling.

I dag er det vanlig at opposisjonspartier tar utgangspunkt i det økonomiske opplegget regjeringen har lagt frem. Det gir stor definisjonsmakt til regjeringen. Regjeringer skriver alltid i budsjett-dokumentene at budsjettet er godt tilpasset den økonomiske situasjonen. Det finnes få, om noen, uavhengige miljøer som har evnen til å gi en selvstendig vurdering av om dette er tilfellet, og dermed bidra til en reell debatt, også i Stortinget, om budsjettens totalinnretning.

Rollen til et finanspolitisk råd i Norge vil kunne sammenlignes med den Norges Bank Watch har for pengepolitikken. I regi av Handelshøyskolen BI oppnevnes det hvert år en gruppe på 2-3 fag-økonomer til å vurdere gjennomføringen av pengepolitikken det siste året. Både norske og utenlandske økonomer deltar i Norges Bank Watch, og ordningen finansieres av Finansdepartementet. Norges Bank Watch legger frem sine vurderinger i slutten av februar/begynnelsen av mars, og de brukes som input av Finansdepartementet når de lager meldingen om Norges Banks virksomhet til Stortinget. I tillegg til å vurdere gjennomføringen av pengepolitikken opp mot mandatet Norges Bank har fått, tar Norges Bank Watch-gruppene ofte opp noen temaer, hvor det kan gis råd om tolkningen av mandatet, om selve mandatet, om indikatorer Norges Bank bruker, måten Norges Bank kommuniserer på osv.

Et finanspolitisk råd bør ha en fastere struktur enn Norges Bank Watch-gruppene. Oppnevningen bør være for en noe lenger periode, og det bør være et lite, fast sekretariat. Rådet bør som det svenske bestå av fagøkonomer med ulik bakgrunn, og gjerne noen fra utlandet. Det finanspolitiske rådet bør også ha full adgang til å bruke modellapparatet til Statistisk Sentralbyrå. Det finanspolitiske råd bør konkret bes gi et årlig råd til Regjeringen og Stortinget om hvor stor budsjettimpuls som er tilrådelig, gitt at handlingsregelen skal følges og gitt den økonomiske situasjonen. Det finanspolitiske råd bør også gi råd om hvor raskt man bør komme tilbake til en utgiftsbane i tråd med handlingsregelen, når man av forskjellige grunner fraviker den banen.

Hvordan påvirkes økonomien av oljepengebruken?

Økonomiske konsekvenser av økt oljepengebruk

Bruk av oljeformuen har nødvendigvis konsekvenser for sammensetningen og størrelsen på norsk økonomi. Disse konsekvensene var sentrale hensyn i valget av hvor mye oljepenger som skal brukes over statsbudsjettet, og i utformingen av en handlingsregel. Særlig hensynet til konkurranseutsatt sektor ble vektlagt i Stortingsmelding nr. 29 (2000-2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*, hvor handlingsregelen ble lansert:

Ved innfasing av oljeinntekter må en derfor legge stor vekt på å sikre en fortsatt sterk konkurranseutsatt sektor, slik at en får en langsiktig balansert utvikling i norsk økonomi. Både våre egne og andre lands erfaringer viser at en for sterk bruk av petroleumsinntekter kan gi store omstillingskostnader og ledighetsproblemer (hollandsk syke).²¹

Å øke oljepengebruken fører til noe høyere økonomisk vekst og sysselsetting i en periode. Det er i hovedsak en forbigående effekt forbundet med økninger i oljepengebruken. På sikt er det produktiviteten til fastlandsøkonomien, arbeidstilbudet og om man fører en politikk som sikrer konkurransekraft for privat næringsliv, full sysselsetting og effektiv bruk av samfunnets ressurser, som er avgjørende for vekst og sysselsetting. På tross av at effekten på vekst og sysselsetting ikke er varig, kan den være betydelig over flere år. Holden III-utvalget fant for eksempel at bruk av oljepenger har økt den årlige veksten i perioden 2003-2012 med 0,3 prosentpoeng, at lønnsveksten har blitt økt tilsvarende, og at arbeidsledigheten har blitt redusert med 0,5 prosentpoeng.²² Oljepengebruken som andel av BNP og veksten i oljepengebruken har vært høyere i årene etter 2012, og det er dermed grunn til å anta at betydningen av oljepengebruken for økonomien i hvert fall ikke har avtatt etter 2012. Tilsvarende effekter, men med motsatte fortegn, vil man få når oljepengebruken faller som andel av BNP.

Når oljepengebruken øker, fører det normalt til at skjermet sektor, det vil si offentlig sektor pluss den delen av privat sektor som ikke konkurrerer med utlandet, blir en større andel av den totale økonomien. Veksten i skjermet sektor skjer i hovedsak på bekostning av konkurranseutsatt sektor, det vil si den delen av økonomien som enten eksporterer til utlandet, eller som konkurrerer med import fra utlandet. Om det i hovedsak er offentlig sektor eller skjermet privat sektor som øker avhenger av om oljepengebruken primært går til offentlige utgifter eller stimulerer privat konsum gjennom lavere skatter. En svakere konkurranseutsatt sektor kan fremstå som en negativ effekt av oljepengebruken, men er en nødvendig konsekvens av at vi bruker rikdommen vår. Oljeformuen gir oss muligheten til å ha et høyere forbruk enn vi ellers ville hatt, både ved at en større andel av sysselsettingen går til å produsere varer og tjenester som forbrukes i Norge, og ved et høyere forbruk av utenlandske varer enn vi kan finansiere gjennom vår eksport alene. Mekanismen som svekker vår konkurransekraft kan være at vi har høyere inflasjon og lønnsvekst enn våre handelspartnere, eller at valutakursen styrker seg.²³ Effekten er uansett den samme: varer produsert i Norge blir dyrere for utlendinger og norske lønnstagere får råd til å kjøpe flere varer fra utlandet.

Etter at handlingsregelen ble vedtatt, har arbeidsmarkedet i Norge endret seg betydelig. Tilgangen på arbeidsinnvandring fra hele EØS, inkludert Øst-Europa etter EU-utvidelsen i 2004, har sannsynligvis endret hvordan konkurranseutsatt sektor påvirkes av økt etterspørsel i skjermet sektor. Heller enn at konkurranseutsatt sektor fortrenses ved at arbeidskraften flyttes til skjermet sektor, har den totale mengden arbeidskraft økt og fylt behov både i skjermet og konkurranseutsatt sektor. På tross av at konkurranseutsatt sektor ikke fortrenses i like stor grad som uten arbeidsinnvandring, så blir den likevel en mindre andel av verdiskapningen når oljepengebruken øker størrelsen på skjermet sektor. Oljepengebruk fører derfor fortsatt til en endring i sammensetningen av norsk økonomi, dog i noe mindre grad enn det ville gjort uten fleksibiliteten arbeidsinnvandringen gir.

Økonomiske effekter av forskjellige regler for oljepengebruk

Hvis oljepengebruken går ned som andel av BNP, så fører det på tilsvarende måte til en svekkelse i kjøpekraften. Det gir også et behov for å styrke konkurranseutsatt sektor for å øke eksportinntektene og opprettholde utenriksbalansen. En økning i størrelsen på konkurranseutsatt sektor er ikke noe som skjer like lett som en nedgang. Det kan ta lang tid å gjenoppbygge konkurransekraft som er tapt. Derfor kan en økning i oljepengebruk etterfulgt av en tilsvarende nedgang føre til at vi i

en periode blir fattigere enn vi var før oljepengebruken. Dette fenomenet kalles for hollandsk syke. For å unngå disse negative effektene ved synkende oljepengebruk fullstendig, må man ha en regel for oljepengebruk som sørger for at den enten øker eller er stabil som andel av BNP. Det oppnår man ikke med en regel for oljepengebruk som baserer seg på realavkastningen.

Selve oljeaktiviteten fører også til endringer i sammensetningen av norsk økonomi. Fordi oljenæringen har stor betalingsevne, vil den ha en tendens til å fortrenge andre næringer. Når aktiviteten på norsk sokkel er høy, vil det bidra til å redusere ikke-oljerelaterte konkurranseutsatte næringer. Når aktiviteten deretter synker, kan det være krevende for disse næringene å raskt vokse tilbake til tidligere størrelse, og økonomien kan i en periode bli skadelidende. Denne effekten er en uunngåelig konsekvens av å ha en stor og lønnsom næring, som er basert på ikke-fornybare naturressurser som ikke kan vare evig. At Norge må takle en omstilling vekk fra å være en oljebasert økonomi, er ikke direkte knyttet til oljepengebruken over statsbudsjettet. Men, fordi en synkende oljepengebruk og en omstilling fra en oljebasert økonomi gir lignende negative effekter, bør det være et mål at disse to fenomenene ikke inntreffer samtidig. Med andre ord bør regler for bruk av oljepenger ta sikte på å unngå at oljepengebruken gir negative vekstimpulser til norsk økonomi samtidig som vi får negative vekstimpulser på grunn av en omstilling fra et oljebasert næringsliv. En handlingsregel som tar utgangspunkt i at man skal bruke hele realavkastningen av fondet, samtidig som det kontinuerlig tilføres nye oljeinntekter til fondet, innebærer at fondets verdi som andel av BNP først vil falle når statens oljeinntekter er på vei ned. Det innebærer at man får en negativ finanspolitisk impuls, samtidig som man får en nedgang i oljenæringene.

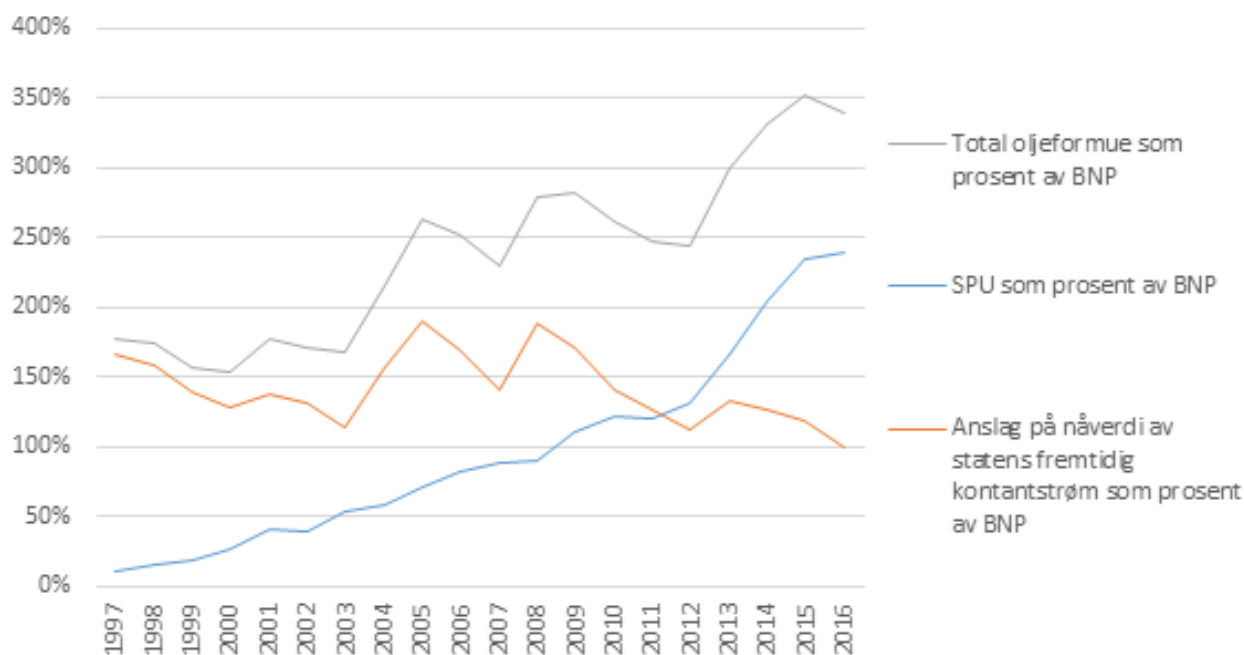
En oljepengebruk tilsvarende hele realavkastningen vil dermed innebære at oljefondets verdi som andel av BNP når en topp og at man deretter får en mild hollandsk syke over mange år. Det er sannsynlig at vi er nær dette punktet nå.

For å unngå dette, kunne man hatt en handlingsregel hvor man brukte realavkastningen minus trendveksten i BNP. Det ville betydd at oljefondets andel av BNP var stabil over tid.²⁴ Dermed kunne man redusert omstillingsbehovet, men man ville til gjengjeld endt opp med en forholdsvis «skjev» fordeling av oljeformuen mellom generasjoner. Skulle man innført en slik regel nå, måtte man i en overgangsperiode redusert oljepengebruken kraftig, noe som ville utløst et stort omstillingsbehov over en relativt kort periode.

Mork-utvalget påpeker at forvaltningen av oljeformuen ikke må sees på som et isolert spørsmål, men må sees i lys av hele nasjonens inntekts- og utgiftsside. Et element som er viktig i så måte er at velferdsstaten er underfinansiert på sikt, fordi man ikke fullt ut har tatt høyde for eldrebølgens kostnader. Et alternativ kunne vært å ha en oljepengebruk i tråd med det som ble beskrevet som referansealternativet i St.meld. nr. 29 (2000-2001).²⁵ Det alternativet innebar en vesentlig lavere oljepengebruk enn handlingsregelen, men samsvarer ifølge meldingen med et generasjonsregnskap i balanse. Mot det alternativet kan det innvendes at det er bedre å gjennomføre reformer som reduserer fremtidige statlige utgifter, enn å basere seg på at oljefondet skal gjøre reformer unødvendig. Ved å utsette reformer fordi man har et oljefond legger man opp til en svært høy oljepengebruk og andel av BNP i offentlig sektor når eldrebølgen inntreffer for fullt. Også Thøgersen-utvalget utredet et demografiforløp for oljepengebruken.²⁶ Det ville innebære tilnærmet ingen endring i

oljepengebruken som andel av trend-BNP frem til 2030, etterfulgt av en årlig budsjettimpuls på 0,1 prosent av trend-BNP deretter. Et slik forløp vil kun dekke demografisk relaterte økninger i utgiftene frem til en gang mellom 2040 og 2060. Utgiftene vil fortsette å øke etter det, og det er derfor en bedre løsning å sørge for at velferdsstaten blir mer bærekraftig gjennom reformer. Gitt at handlingsregelen ikke direkte sørger for at generasjonsregneskapet går i balanse, er det desto viktigere at man faktisk gjennomfører nødvendige reformer, og at oljepengene brukes til å prioritere vekstfremmende tiltak. I hvor stor grad forskjellige regjeringer har gjort det drøftes senere i notatet.

Ser man på helheten av nasjonens aktiva og passiva, er størrelsen på de gjenværende oljeressursene relevante. Oljeformuen består i prinsippet av to deler: verdien av de uutvunne ressursene, målt som nåverdien av statens fremtidige kontantstrøm, og oljefondet. I 2001, da handlingsregelen ble utformet, var det kun en liten andel av den totale oljeformuen som var plassert i fondet. Størsteparten besto av verdien av oljen som ikke ennå var utvunnet. Frem til 2011 var det fortsatt tilfelle. Siden da har andelen av den totale oljeformuen som er plassert i oljefondet vokst kraftig, og utgjorde i 2016 over 70 prosent. Figur 5 viser utviklingen i den totale oljeformuen målt som andel av BNP, fra 1997 til 2016, basert på anslag fra statsregnskapet og nasjonalbudsjettet.



Figur 5: Anslag fra Nasjonalbudsjettene fra 1998 til 2017 på verdien på oljefondet og nåverdien av statens fremtidige kontantstrøm fra norsk sokkel. Kilde: Nasjonalbudsjetter og Statsregnskaper fra 1998-2017

Ved utforming av handlingsregelen valgte man å ikke ta hensyn til den delen av oljeformuen som ikke er utvunnet. Man kunne tatt et slikt hensyn ved å bruke permanentinntekten til den anslåtte oljeformuen i bakken, i tillegg til realavkastningen til fondet. Det ville gitt en mye høyere oljepengebruk de første årene. Det ville vært risikabelt, ettersom verdien på den ikke utvunne oljeformuen er svært sårbar for endringer i oljeprisen.

Som drøftet foran, er det økonomiske hensyn som kunne tilsa andre og strammere handlingsregler enn å bruke realavkastningen. Dagens handlingsregel har imidlertid den fordel at den er enkel å forstå, og baserer seg på det intuitive hensynet om at oljeformuen skal bevares for fremtidige generasjoner. Man kan heller ikke se bort ifra at den handlingsregelen som er brukt i vel 15 år har påvirket strukturen på norsk økonomi. Å skifte til en annen type regel nå kan derfor gi store, uønskede effekter på økonomien i en overgangsperiode. Argumentene som tilsier at man burde valgt en strammere regel, kan imidlertid brukes som argument for at avvik fra handlingsregelen i hovedsak bør være på nedsiden, heller enn på oversiden.

Prioritering av vekstfremmende tiltak

Stoltenberg I-regjeringen vektla i sitt forslag til retningslinjer for den økonomiske politikken at av hensyn til konkurranseevnen til konkurranseutsatt sektor, den delen av økonomien som sikrer at det produseres varer og tjenester vi kan bytte mot varer og tjenester produsert i andre land, burde det være en hovedprioritet ved bruk av oljepengene å styrke vekstevnen i økonomien. Stoltenberg I-regjeringen vektla også at et vesentlig hensyn ved bruk av oljepenger er om bruken bidrar til å bedre eller svekke den langsiktige vekstevnen til økonomien.

I Stortingsmelding nr. 29 (2000-2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken* skrev Stoltenberg I-regjeringen:

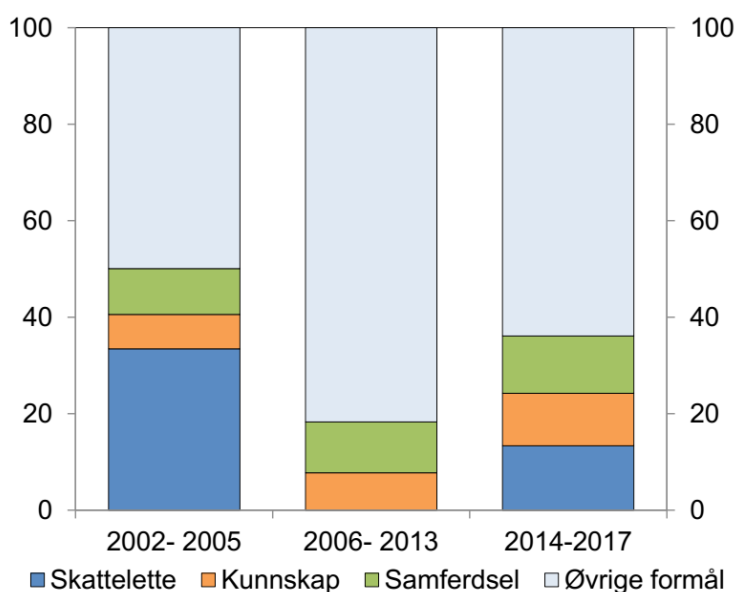
Det er ikke likegyldig hvordan bruken av oljeinntekter skjer. Produksjonen i Fastlands-Norge utgjør om lag 4/5 av den samlede produksjonen i norsk økonomi. Det skal derfor ikke stort inntakstap til i *resten av økonomien* før den økte handlefriheten som petroleumsinntektene gir, er brukt opp. På lang sikt er det således vekstevnen i fastlandsøkonomien som bestemmer velferdsutviklingen i Norge. I en slik sammenheng er det størrelsen på og utnyttelsen av arbeidsstyrken og andre ressurser som betyr mest for den økonomiske veksten, og dermed for omfanget av de offentlige velferdsordningene. Regjeringen legger derfor vesentlig vekt på at handlingsrommet som økt bruk av økt bruk av oljeinntekter gir, skal brukes på en måte som også vil styrke vekstevnen til norsk økonomi. Lavere skatter og avgifter kan gi næringslivet bedre arbeidsvilkår, slik at konkurranseevnen styrkes. Tilsvarende vil tiltak for en bedret infrastruktur, samt tiltak for å bringe fram ny kunnskap gjennom forskning og utvikling, bidra til å styrke vekstevnen. Styrket vekstevne og høyere arbeidstilbud vil i seg selv trygge grunnlaget for de offentlige velferdsordningene.²⁷

Stoltenberg I-regjeringen pekte konkret på vekstfremmende skattereduksjoner, investeringer i infrastruktur og bevilgninger til forskning og utvikling. Dette støttet et bredt stortingsflertall ved behandling av meldingen, hvor det også ble vektlagt at investeringer i utdanning var viktig som et vekstfremmende tiltak.²⁸

I etterkant har det vært relativt bred enighet om at investeringer i infrastruktur, forskning og kunnskap kan være viktige vekstfremmende tiltak. Under de to stortingsperiodene til Stoltenberg II-regjeringen ble om lag 18 prosent av handlingsrommet benyttet til dette, mens Solberg-regjeringen i inneværende stortingsperiode har ligget marginalt høyere, med 21 prosent.²⁹

Figuren på neste side viser prioriteringen under ulike regjeringer etter at handlingsregelen ble vedtatt, fordelt mellom skattelette, kunnskap, samferdsel og øvrige formål.

Stoltenberg II-regjeringen prioriterte øvrige formål mest, med over 80 prosent av handlingsrommet brukt på dette. Dette er bevilgninger som kan ha vekstfremmende virkninger, f.eks. når det understøtter arbeidslinjen, slik som barnehageplasser kan gjøre, men som ofte virker nøytralt eller negativt. Overføringer og velferdsordninger som gjør det mindre attraktivt å arbeide, er eksempler på offentlige utgifter som har negativ vekstvirkning. Tilsvarende er det ikke gitt at alt som prioriteres av skattelette, samferdsel eller kunnskap har positive vekstvirkninger. Det er flere samferdselsprosjekter som ikke er samfunnsøkonomisk lønnsomme og som knapt vil slå ut i den økonomiske aktiviteten. Skatteletter kan også ha denne virkningen, f.eks. når de er innrettet mot personer som ikke er i arbeidslivet, eller går til særfradrag som ikke påvirker incentiver i positiv retning.



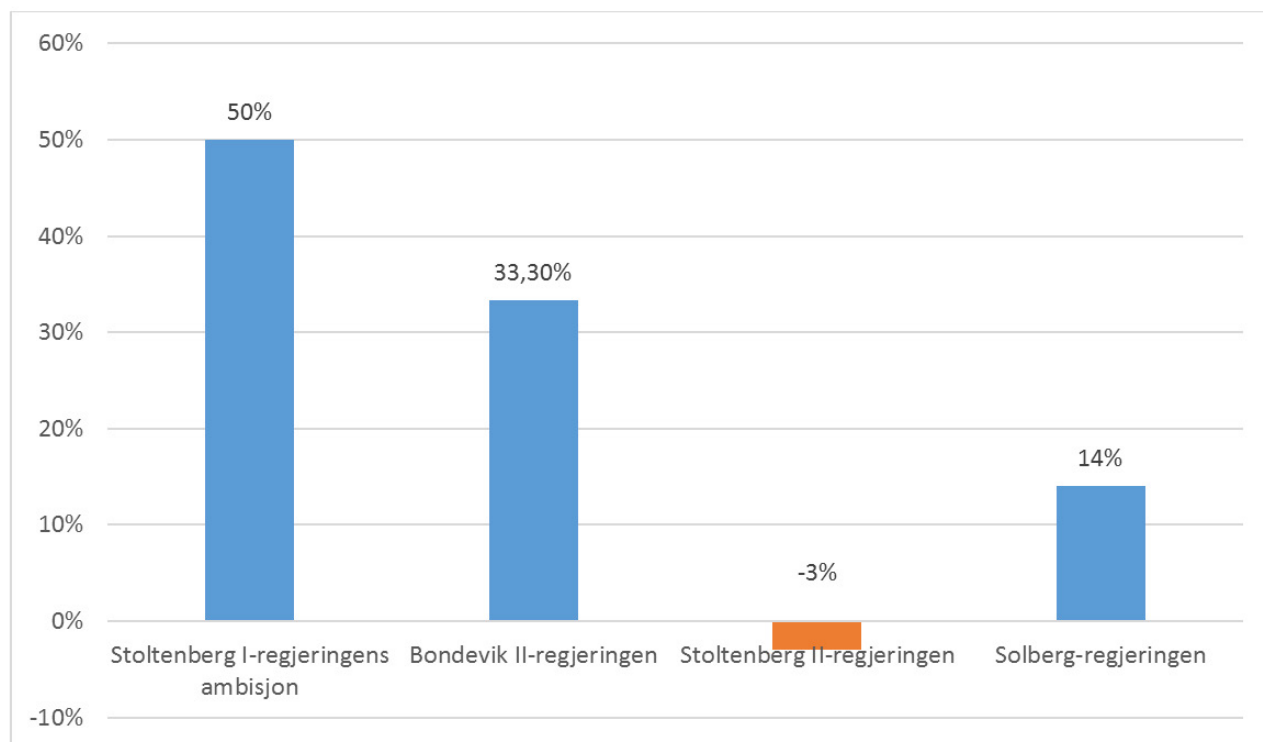
Figur 6: Fordeling av det økonomiske handlingsrom under ulike regjeringer, 2002-2017. Kilde: Finansdepartementet

Som figur 6 viser, er det helt klart størst forskjell i synet på om skattelette skal prioriteres. Dette til tross for at det ved behandlingen av handlingsregelen var det bred støtte for prioritering av skatt og Stoltenberg I-regjeringen skrev:

En bør ikke basere den økonomiske politikken på at skatte- og avgiftsnivået skal øke. Snarere bør noe av det handlingsrommet økt innfasing av oljeinntekter gir, over tid benyttes til å redusere skatter og avgifter. Et høyt skattenivå medfører samfunnsøkonomiske kostnader, for eksempel ved at arbeidsstyrken reduseres. I en stadig tettere integrert verden reduseres dessuten mulighetene for å ha et skatte- og avgiftsnivå som avviker mye fra andre land.

Størst ambisjoner om å benytte skatt som vekstfremmende tiltak hadde Stoltenberg I-regjeringen. I budsjettforslaget deres for 2002 foreslo de om lag 10 mrd. 2017-kr i skattereduksjoner, og viste til at et riktig nivå på skattereduksjoner i resten av stortingsperioden kunne være å benytte halvparten av handlingsrommet på dette. Bondevik II-regjeringen realiserte i løpet av stortingsperioden 31 mrd. 2017-kr i skattereduksjoner, som båndla om lag 1/3 av handlingsrommet. Stoltenberg II-regjeringen valgte derimot å øke skatter og avgifter for næringsliv og kapital med om lag 6 mrd. 2017-kroner, noe

som tilsvarte om lag -3 prosent av handlingsrommet de hadde. Solberg-regjeringen ligger på om lag 1/3 av ambisjonene til Stoltenberg I-regjeringen, med 14 prosent av handlingsrommet benyttet til skattereduksjoner i inneværende stortingsperiode.



Figur 7: Målsetning og realisert prioritering av andel av handlingsrom som brukes på vekstfremmende skattereduksjoner. Kilde: Finansdepartementet, svar på spørsmål nr. 476 fra Venstre under behandlingen av Statsbudsjettet for 2017 og Civita.

Vekstfremmende tiltak er noe som bidrar til høyere produktivitetsvekst og/eller stimulerer til økt arbeidstilbud. Dette er svært viktige hensyn å vektlegge ved vurderingen av innretningen på det offentlige pengebruk og skattesystemet, og bør ikke bare knyttes til bruken av oljepengene. Det er imidlertid vanskelig å lage enkle regler for pengebruken som skal sikre at den bidrar til å fremme veksten. Offentlige investeringer kan være vekstfremmende dersom de er samfunnsøkonomisk lønnsomme, men vil ikke være det dersom de er ulønnsomme. En skattelettelse kan stimulere til økt arbeidstilbud, men all skattelettelse gjør ikke det. Økt pengebruk på velferdsordninger kan både stimulere til økt arbeidstilbud og dempe det. Dette gjør at det er viktig å ha gode prosesser som sikrer at enkeltvedtak om skattelettelser og pengebruk baseres på hvordan de virker på arbeidstilbudet og produktivitetsveksten. Et system med utgiftstak vil i tillegg bidra til å hindre at offentlig sektor som andel av BNP bare vokser og vokser, og ved det gir lavere produktivitetsvekst og et skattenivå som kveler arbeidstilbudet.

Konklusjon

Som vist i dette notatet er det flere grunner til å ha en forsiktig oljepengebruk, også med en handlingsregel på tre prosent. For det første er anslaget på realavkastningen noe under tre prosent. For det andre vil en oljepengebruk i tråd med realavkastningen innebære en viss risiko for hollandsk syke. For det tredje kan vi forvente at svingningene i fondets verdi blir vesentlig mer krevende å håndtere for finanspolitikken fremover. Å ha en viss margin til realavkastningen i normalår kan gjøre svingningene lettere å håndtere.

I tillegg til å legge en forsiktig praktisering av handlingsregelen til grunn, bør man endre måten regelen utregnes på. Det kan gjøres ved at man måler oljepengebruken som andel av fondets gjennomsnittlige verdi de siste tre årene. På den måten får man en automatisk glatting av oljepengebruken når fondets verdi varierer.

For å sørge for kontroll over utgiftene på mellomlang sikt, og for å sørge for at man ikke bruker oljepengene til å øke statens utgifter mer enn det som er bærekraftig, bør man også innføre et system med rullerende utgiftstak, etter inspirasjon fra Sverige.

Finanspolitikken innebærer nødvendigvis vanskelige avveininger mellom forskjellige hensyn, som for eksempel mellom kortsiktig stabiliseringspolitikk og bevaring av oljefondets realverdi på lang sikt. Det er en risiko for at politikere vil vise til de faktorene som tilsier at oljepengebruken bør være høyere, og ignorere de som tilsier det motsatte. Et uavhengig finanspolitisk råd, som gir offentlige anbefalinger til storting og regjering, kan både forbedre den offentlige debatten, og virke disiplinerende på politikere. Derfor bør det opprettes et finanspolitisk råd.

Forfattere: Notatet er skrevet av Haakon Riekeles og Steinar Juel, samfunnsøkonomer i Civita.

Takk til Villeman Vinje og Lars Kolbeinstveit for nyttige bidrag til notatet.

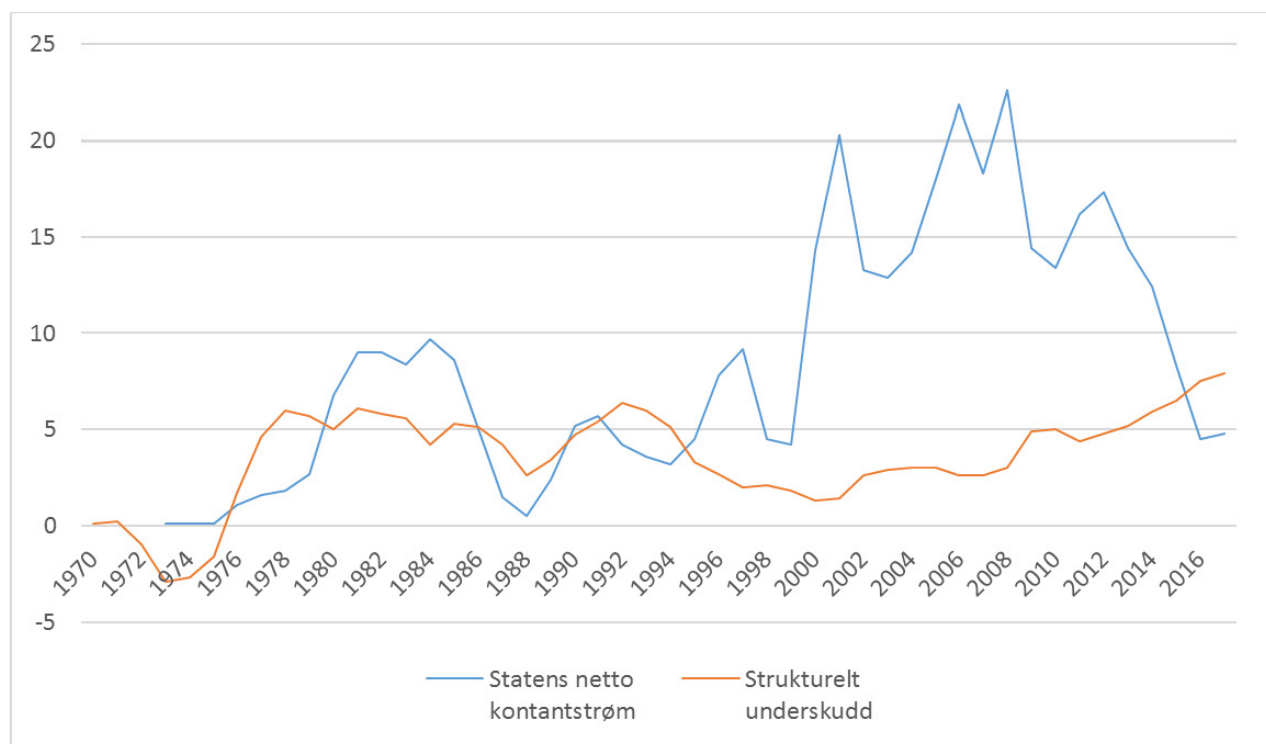
Civita er en partipolitisk uavhengig tankesmie som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt forståelse og oppslutning om liberale verdier og løsninger. Den enkelte publikasjons forfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsytere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemelding, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatterne på haakon@civita.no, steinar@civita.no eller civita@civita.no.

Vedlegg 1: Handlingsregelens opphav

Norges oljealder begynte tidlig på 1970-tallet. I den første stortingsmeldingen om de økonomiske konsekvensene av å bli oljenasjon (St.Meld. 25 1973-1974), ble det pekt på at særlig bruken av inntektene ville endre strukturen på norsk økonomi. Konkurransutsatt sektor ville bli mindre, fordi bruken av oljepenger ville kreve mer arbeidskraft i skjermede sektorer.³⁰ I St.Meld. 25 og videre utover på 1970- og 80-tallet var man opptatt av at oljepengebruken ikke måtte bli for høy og at innfasingen ikke måtte bli for rask. Men man så for seg dette gjort ved å legge tak på utvinningstempoet. Dette viste seg imidlertid i praksis ikke å være mulig å kontrollere utvinningstempoet. En visste ikke på forhånd om leting ga resultater, og en kunne ikke på forhånd vite hvor store de feltene en fant, var. Utviklingstiden for oljefelt er også lang. I tillegg hadde en ikke kontroll med oljeprisen, en faktor som også er viktig for oljeinntektene til staten. Styring av utvinningstempo og en «bruk alt av netto oljepenger»-tilnærming, periodevis også forskuddbruk, som en praktiserte på 70- og 80-tallet, fungerte dårlig. Ideen om et oljefond begynte derfor å ta form midt på 1980-tallet, og ble i 1990 vedtatt etablert. Det første innskuddet kom imidlertid først i 1996, etter at man utover på 1990-tallet hadde søkt å redusere oljepengebruken over statsbudsjettet og nedbetalt statsgjelden. Etterhvert som fondet begynte øke, kom også diskusjonen om hva skal man bruke pengene til. Ideen om å bruke realavkastningen var drøftet utover på 1990-tallet, og ble basisen for det vi idag kjenner som handlingsregelen.

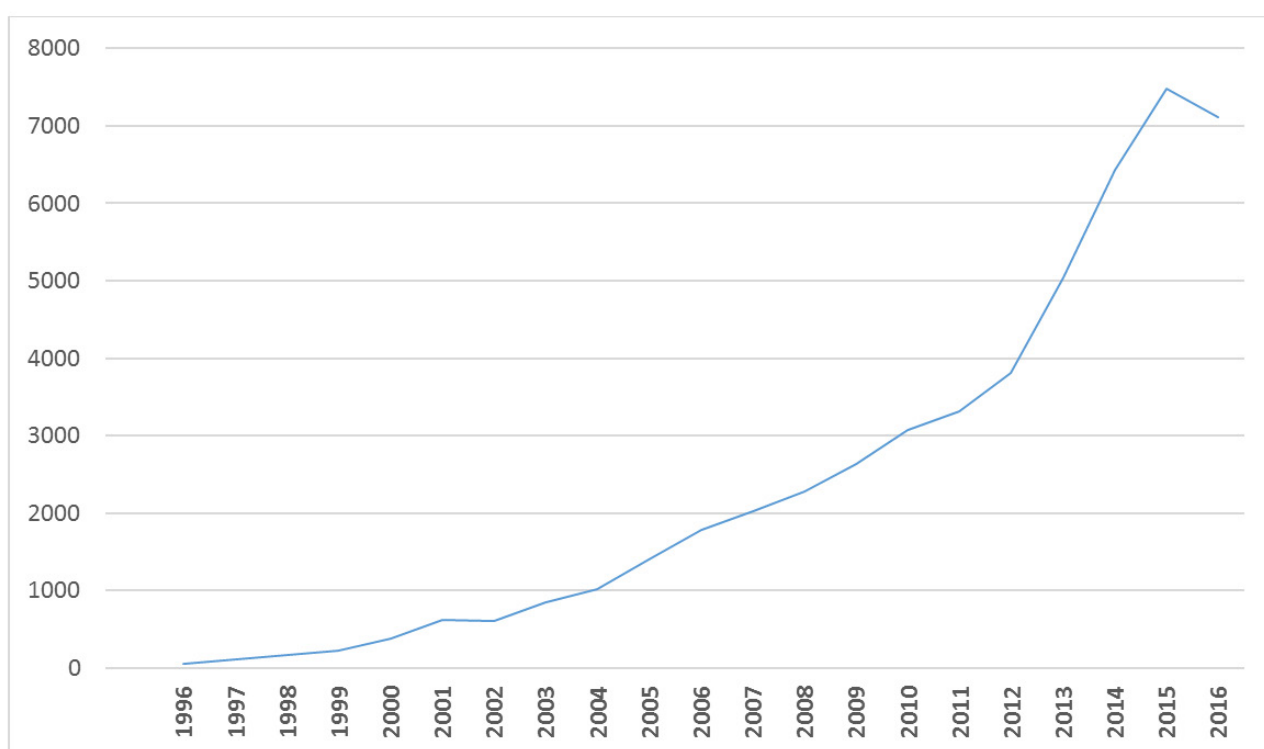
Figur 8 under viser utviklingen i det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet og statens netto kontantstrøm fra petroleum målt som andel av trend-BNP for Fastlands-økonomien. Mens disse to lå i nærheten av hverandre frem til midten av 1990-tallet, skilte de lag det etterfølgende tiår.



Figur 8: Statens netto kontantstrøm og strukturelt underskudd på statsbudsjettet. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Kilde: Finansdepartementet

Sammen med langtidsmeldingen presenterte Stoltenberg I-regjeringen 29. mars 2001 forslag til nye retningslinjer for den økonomiske politikken. Forslaget kom til å bli kjent som handlingsregelen for bruk av oljepenger, ofte forkortet kun til handlingsregelen. Den kom til å få bred tilslutning blant partiene på Stortinget. Kun SV og Frp var skeptiske.

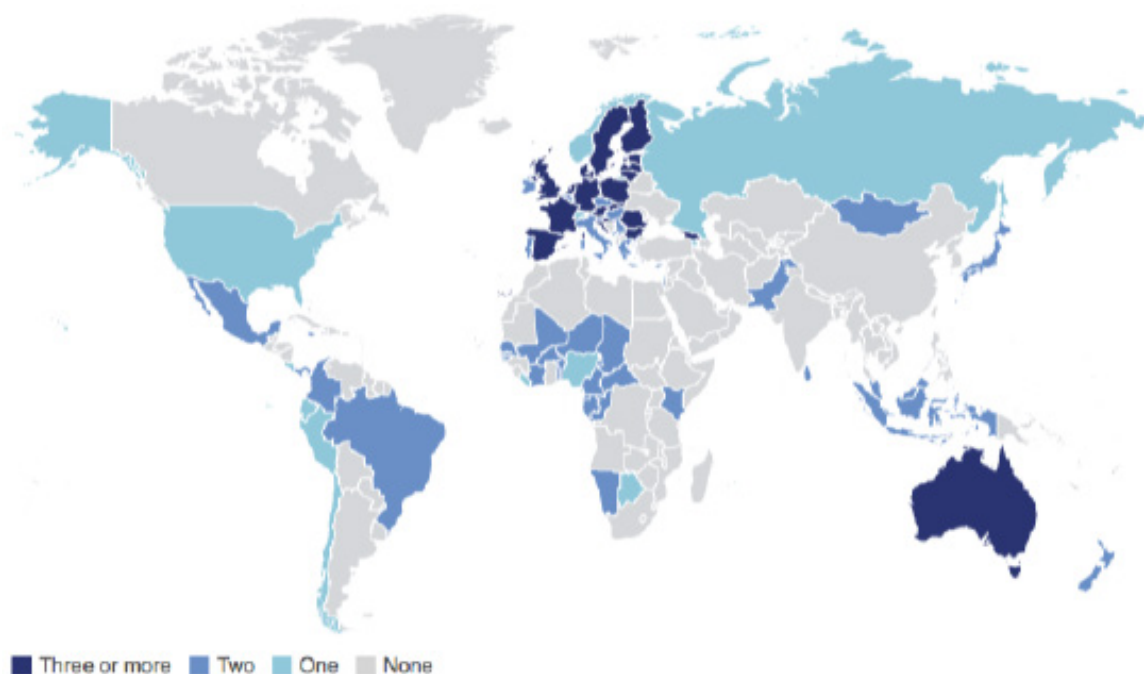
Oljefondet, nå formelt kalt Statens Pensjonsfond Utland, hadde blitt opprettet under Syse-regjeringen sommeren 1990, men de første innskuddene kom først under finansminister Sigbjørn Johnsen's styre i 1996.³¹ Figuren under viser utviklingen i markedsverdien til oljefondet, fra 1996 til 3. kvartal 2016. Statens Pensjonsfond Utland utgjør nå over to ganger den årlige verdiskapningen i fastlandsøkonomien.



Figur 9: Markedsverdi Statens Pensjonsfond Utland, 1996 – 3. kvartal 2016. Milliarder kroner. Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank Investment Management

Vedlegg 2: Budsjettregler i andre land

Norge er langt fra det eneste landet som har en handlingsregel for statsbudsjettet. Det er tvert imot svært vanlig med slike regler, særlig i OECD-landene, noe som er illustrert i figur 10. Noen land har flere regler, eller er underlagt regler vedtatt på et overnasjonalt plan. Det siste gjelder særlig EU-landene. Et flertall av EU-landene har i tillegg egne nasjonalt bestemte budsjettregler. Reglernes utforming varierer. De fleste retter seg imidlertid mot å sette mellomlangtsiktige rammer for budsjettunderskuddene, for staten eller offentlig sektor totalt, eller tak på veksten i utgiftene. Noen land har også kombinasjoner av dette, og enkelte land har regler knyttet til det offentliges inntektsutvikling (gjelder Frankrike og Australia). Mellomlangtsiktige budsjettregler har særlig økt i omfang og antall etter 1990, noe som må sees i lys av vedvarende og store budsjettunderskudd i mange land, med tilhørende sterk økning i den offentlige gjelden.



Figur 10: Land med en eller flere budsjettregler, nasjonalt og internasjonalt bestemte. Status i 2014. Kilde: IMF

Formålet med budsjettregler er å prøve å sikre langsiktig stabilitet og handlingsrom i den økonomiske politikken. I de fleste land vedtas offentlige budsjetter for ett år av gangen, samtidig som offentlige utgifter har en stor grad av permanens over seg. Innføres det en ny ordning på budsjettet, er det svært vanskelig å trappe den ned eller fjerne den igjen. Personer ansettes og grupper i privat sektor tilpasser seg nye støtteordninger. Det gjør at budsjettmessige påplussinger er vanskelig å reversere. Økning i offentlige utgifter er politisk populært, mens heving av skattene for å finansiere dem er upopulært. Regjeringer og nasjonalforsamlinger har derfor lett for å la utgiftene vokse raskere enn inntektene, noe som over tid øker det offentliges gjeld. Høy gjeld gjør at regjeringer ikke lenger kan bruke offentlige budsjetter aktivt for å dempe effektene av nedgangskonjunkturer, det øker lånekostnadene fordi investorers tillit til regjeringene som låntagere svekkes, og det kan i ekstreme situasjoner utløse gjeldskrise, med dramatiske konsekvenser for landet.

Omfanget av budsjettregler har økt selv om erfaringene med dem er blandede. Det skyldes at en nasjonalforsamling hvert år er suveren til å kunne sette til side slike regler. Mellomlangsigte regler innebærer også ofte at man kan avvike fra numeriske mål på kort sikt, mot å presentere prognoser som viser at en på mellomlang sikt vil nå målet. En regjering kan i sitt budsjettopplegg da lett presentere for optimistiske anslag for den økonomiske veksten, og dermed skatteinngangen, som i ettertid viser seg ikke å holde. Man kan da skylde på uheldige ytre omstendigheter som årsak til at regelen ikke ble overholdt det året.

Når det gjelder de overnasjonale reglene satt av EU har de i praksis vist seg vanskelig å håndheve. EU har ikke noe overnasjonalt organ for finanspolitikk, og EU-kommisjonen hadde som kontrollorgan også begrenset innsyn i landenes budsjett- og nasjonalregnskapsdata. EUs budsjettregler er nedfelt i Vekst- og stabilitetspakten som ble vedtatt i 1992, i forbindelse med vedtaket om å etablere Den monetære union. Ifølge pakten skulle ikke medlemslandenes underskudd i offentlige budsjetter overskride 3 prosent av bruttonasjonalproduktet (BNP), og offentlig gjeld skulle ikke være høyere enn 60 prosent av BNP. Land som overskred rammene gjentatte ganger skulle kunne straffes ved at EU-Rådet kunne vedta at vedkommende regjering måtte plassere et beløp på rentefri konto i Den europeiske sentralbanken.

Maksrammene for underskudd og gjeld viste seg raskt å bli normtall, det vil si nivåer landene la seg på i normale økonomiske tider. I lavkonjunkturer ble underskuddene raskt for store, og når det skjedde med nesten alle, inklusive de store landene Tyskland og Frankrike, ble det i 2003 ikke noe flertall i Rådet for å iverksette straffereaksjoner. Derfra og frem til finans- og eurokrisen, var derfor kontrollen med landenes etterlevelse av underskudds- og gjeldstakene svak.

I forbindelse med eurokrisen inngikk landene i Eurosonen, og noen av øvrige EU-land, en avtale om forsterkede prosedyrer for overholdelse av budsjettregelen i stabilitetspakten. Avtalen kalles «The Fiscal Compact», og landene som har sluttet seg til pakten plikter å ta inn budsjettregelen i den nasjonale lovgivningen. Fortsatt skal underskuddene ikke overskride 3 prosent av BNP, men i tillegg settes det for hvert land et mål for hva det syklisk korrigerede underskuddet skal være over tid. Dette underskuddet kan maksimalt være 0,5 prosent av BNP dersom statsgjelden overskrider 60 prosent av BNP, eller maksimalt 1 prosent av BNP ved lavere statsgjeld. Avviket et land fra målene, settes det planer for å nå dem, planer som skal godkjennes av EU-Rådet, etter anbefaling fra EU-Kommisjonen. I hvert land skal det også være et uavhengig organ som skal overvåke regjeringen og nasjonalforsamlingens overholdelse av budsjettreglene.

I USA har man de siste årene hatt budsjettregler knyttet til utgiftene. Ordningen som nå gjelder kom i 2011, da Kongressen ikke greide å bli enige om konkrete kutt for å få ned budsjettunderskuddet. Flertallet i Kongressen var på forhånd enige om at dersom de ikke kunne enes om konkrete innsparinger, skulle det gjennomføres automatiske flate kutt (ostehøvelkutt) på alle ikke-regelstyrte utgiftsposter (ordningen kalles «sequester»). Demokratene og republikanerne ble ikke enige om noen konkret kuttliste, og dermed trådte regelen om ostehøvelkutt inn. Dersom Kongressen fremover ikke blir enige om noe annet, vil sequester-ordningen pågå inntil 2023, og man skal da ha spart inn 1200 milliarder dollar over en tiårsperiode. Signaler både fra Trump-administrasjonen og Kongressen tyder på at sequester-ordningen vil bli vannet ut, eller helt avvirket.

Den amerikanske sequester-ordningen er en situasjonsbestemt ordning, og ikke ment som en permanent regel. Det er også klart en nest beste løsning ingen i Kongressen, og heller ikke presidenten, ønsket seg, men det ble tilbakefallsløsningen da man ikke ble enige om noe annet. På 1990-tallet hadde man i USA også budsjettregler knyttet til utgiftene, men regelen døde ut fordi Kongressen etterhvert begynte å avvike fra den.

Sverige er et eksempel på et land hvor budsjettregler har fungert godt, fordi skiftende regjeringer har håndhevet dem. Mellomlangtsiktige budsjettmål ble introdusert på slutten av 1990-tallet, etter at svensk økonomi hadde kommet seg gjennom bankkrisen tidlig på 1990-tallet. To mellomlangtsiktige budsjettregler ble innført; først en ordning med tak på de samlede budsjettutgifter (utenom renteutgifter) for de førstkomende tre årene, deretter en regel om at budsjettet skal ha et overskudd tilsvarende 2 prosent av BNP over en konjunktursykel. Balansemålet ga fleksibilitet slik at overskuddet kunne falle i lavkonjunkturer, men det måtte da økes tilsvarende i høykonjunkturer. I 2007 ble overskuddsmålet redusert til 1 prosent av BNP, og det er nå enighet om å redusere det ytterligere, til 1/3 prosent. Dette har sammenheng med at Sveriges statsgjeld er kraftig redusert og nå blant de laveste i OECD-området. Sverige fikk i 2007 også et uavhengig finanspolitisk råd, noe svært mange andre OECD-land også har fått. Etter finanskrisen og frem til 2013, er antall OECD-land med finanspolitisk råd tredoblet, til 20 land.

Det er i løpet av årene gjort mange analyser av om budsjettregler har noen effekt, og av hvilke som er mest effektive. I en OECD-analyse fra 2015 er konklusjonen at budsjettregler synes å ha effekt, og det anbefales en kombinasjon av regler knyttet til budsjettbalansen og til utgiftsveksten, tilsvarende det man har i Sverige. Helt sikre konklusjoner er det vanskelig å få ut fra statistiske analyser, da det kan være skjevhet i de land som har budsjettregler. Det vil si at det kan være at det er land som i utgangspunktet har god disiplin som innfører budsjettregler. For som det sies en OECD-analyse fra 2006:

Scholars have considered the effectiveness of fiscal rules, and have concluded that countries that practice fiscal discipline without rules do not need them, and that countries that flout rules will not achieve fiscal discipline with them.³²

Budsjettregler som settes opp må ha en fleksibilitet knyttet til håndtering av konjunktursvingninger eller ekstreme sjokk, som en stor naturkatastrofe. På den annen side må ikke reglene være så fleksible at de ikke fungerer som beskrankninger, og tilliten til ordningen undergraves. OECD peker på at uavhengige finanspolitiske råd vil kunne fungere som voktere av fleksible regler.

Ingen andre OECD-land er i en situasjon som Norge, hvor budsjettregelen rettes mot at staten skal spare inntekter fra en stor sektor i økonomien, og at man over tid bare skal anvende realavkastningen på sparekapitalen. For andre land er budsjettregler innført for å hindre stor statsgjeld og at offentlige utgifters andel av bruttonasjonalproduktet skal bli for stor. Bortsett fra at fortegnet på statens balanse er motsatt av hva den er i andre land, tilsvarer den norske handlingsregelen det som både OECD og IMF kategoriserer som regel for budsjettbalansen.

FORFATTER: Notatet er skrevet av Steinar Juelog Haakon Riekeles, samfunnsøkonomer i Civita

Civita er en partipolitisk uavhengig tankesmie som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt forståelse og oppslutning om liberale verdier og løsninger. Den enkelte publikasjons forfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsytere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemelding, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatterne på steinar@civita.no, haakon@civita.no eller civita@civita.no.

Sluttnoter

- 1 <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/okt-aksjeandel-i-pensjonsfondet-og-justert-anslag-for-fond-savkastningen/id2539299/>
- 2 NOU 2016:20 *Aksjeandelen I Statens Pensjonsfond Utland*
- 3 Meld. St. 10 (2009-2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*, side 17
- 4 Se bl.a. SSB Discussion Papers no. 775 Calculating the real return of the Norwegian Government Pension Fund Global by alternative measures of the deflator
- 5 NOU 2015:9 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi*, kap. 9
- 6 Se sentralbanksjef Øystein Olsens årstale 16. februar 2017
- 7 NOU 2016:20, avsnitt 8.4.2 side 115
- 8 *Ibid* side 117
- 9 *Ibid*, se blant annet boks 8.3 side 102
- 10 For en mer detaljert drøftelse av grunner til å tro og til å ikke tro at fall i fondets verdi vil samvariere med konjunktursvingninger i Norge, se avsnitt 6.4.2 i NOU 2016:20
- 11 NOU 2015:9, side 50.
- 12 NOU 2016:20, side 112
- 13 Først formulert i tilleggspromisjonen til statsbudsjettet for 2002, fremlagt av Bondevik-II regjeringen i november 2002.
- 14 NOU 2015:14 *Bedre beslutningsgrunnlag, bedre styring* <https://www.regjeringen.no/contentassets/d8f32f94864d4636bc468ea0bc4ca2bd/no/pdfs/nou201520150014000dddpdfs.pdf>
- 15 "Prudent debt target and fiscal frameworks", OECD Economic Policy Paper, July 2015 no. 15.
- 16 Se <http://konj.se/ordlista/ordforklaringar/2015-07-30-budgeteringsmarginalen.html>
- 17 Se The Swedish Fiscal Policy Framework. Se: <http://www.regeringen.se/rattsdokument/skrivelse/2011/03/skr1.-20101179/>
- 18 Se <https://www.dors.dk/english>

- 19 Se <http://www.finanspolitiskaradet.se/english/swedishfiscalpolicycouncil.4.6f04e222115f0dd09ea80001437.html>
- 20 Se OECD Economic Policy Paper, July 2015 no. 15.
- 21 St.meld. nr. 29, side 7
- 22 NOU 2013:3 *Lønnsdannelse og utfordringer for norsk økonomi*, kapittel 5
- 23 Det er således en sammenheng mellom at vi faser inn oljepenger, og at vi har et inflasjonsmål for økonomien som er høyere enn våre viktigste handelspartnere.
- 24 Et slikt alternativ fremheves også som en mulighet i Olsen, Øystein og Arent Skjæveland (2002): *Handlingsregelen for bruken av oljeinntekter*, i Hva gjør oljeinntektene med oss? redigert av Arne Jon Isachsen, J.W. Cappelens forlag, 2002.
- 25 St.meld.nr 29 (2000-2001) side 5-7
- 26 NOU 2015:9, kap. 10.3.3.
- 27 St.meld. nr. 29 side 10-11
- 28 Innst. S. nr. 229 (2000-2001). Innstilling fra finanskomiteen om retningslinjer for den økonomiske politikken
- 29 Finansdepartementet, svar på spørsmål nr. 476 fra Venstre under behandlingen av Statsbudsjettet for 2017
- 30 St.meld 25 1973-1974 <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld-st-25-1973-1974/id708378/>)
- 31 https://snl.no/Statens_pensjonsfond_utland
- 32 "Design Choices for Fiscal Policy Rules", Barry Anderson and Joseph J. Minarik, OECD Journal of Budgeting, Volume 5, No 4 2006