

## 4. Finans- og pengepolitikken

### 4.1. Finanspolitikken

#### Handlingsregelen

Siden behandlingen av statsbudsjettet for 2002 har den såkalte handlingsregelen vært retningsgivende for budsjettpolitikken. Retningslinjene (se St.meld. nr. 29, 2000-2001) innebærer at petroleumsinntektene gradvis fases inn i økonomien. I gjennomsnitt over konjunktursvingningene bør det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet (se boks 4.1 og tabell 4.1) tilsvare om lag forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland (SPU), anslått til 4 prosent. Størrelsen på dette underskuddet framkommer ved å korrigere differansen mellom alle statens utgifter og inntekter for netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten, samt aktivitets- og regnskapsmessige forhold. Kapitalen i SPU er anslått til 2 280 milliarder kroner ved utgangen av 2008.

Virkningene av den sterke uroen i de internasjonale finansmarkedene som raskt spredde seg utover høsten 2008, har demonstrert viktigheten av at makroøkonomisk stabilisering er et element i handlingsregelen. Det statsbudsjettet som ble fremlagt 7. oktober 2008 var allerede ekspansivt ved at det la opp til å øke bruken av oljeinntekter opp til 4 prosent av SPU. Dette budsjettet var forventet å øke det strukturelle, oljekorrigerte underskuddets andel av trend-BNP for Fastlands-Norge med 0,7 prosentpoeng fra 2008 til 2009. De økonomiske utsiktene forverret seg raskt utover høsten i fjor. Regjeringen nedjusterte sitt anslag på BNP-veksten for Fastlands-Norge fra knappe 2 prosent i oktober til nullvekst i forbindelse med tiltakspakten, St.prp. nr. 37 (2008-2009) lagt frem 26. januar i år. Med de ekstra tiltakene anslås det strukturelle, oljekorrigerte underskuddets andel av BNP for Fastlands-Norge å øke med 2,3 prosentpoeng i 2009. Det strukturelle underskuddet øker til 119 milliarder 2009-kroner, eller 5,2 prosent av anslått markedsverdi av SPU. Dette er en kraftigere stimulans enn i noe annet år på over 30 år. Ekspansiviteten er også sterkere enn i de fleste andre land.

Etter innføringen av handlingsregelen i 2001 har bruken av petroleumsformuen gjennomgående vært større enn det som ville svart til 4 prosent av SPU-kapitalen. Unntakene er årene 2006, 2007 og 2008. Avviket i 2002-2005 hadde dels sammenheng med en svakere utvikling i fondet enn antatt da handlingsregelen ble vedtatt, og dels med endringer i inntekts- og utgiftsposter som svekket den strukturelle, oljekorrigerte budsjettbalansen. Etter 2003 økte den faktiske bruken av petroleumsinntektene mindre enn den forventede avkastningen, og den lå lavere enn 4 prosent i 2006-2008. I disse årene ble bruken også mindre enn det regjeringen la opp til i statsbudsjettet. Dette må ses på bakgrunn av særlig uventet høye priser på olje og gass, god avkastning i internasjonale finansmarkeder og høy skatteinngang.

#### Finanspolitikken i 2008

Inklusive inntektene fra petroleumsvirksomheten er overskuddet på statsbudsjettet i St.prp. nr. 37 anslått til 404,5 milliarder kroner. Av dette utgjorde netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten 412,9 milliarder kroner, slik at det oljekorrigerte underskuddet var 8,4 milliarder kroner. Også i 2008 bidro høy aktivitet i norsk økonomi til høyere skatteinntekter og lavere utgifter til arbeidsledighetstrygd enn det som svarer til trendvekst. Korreksjon for dette og andre unormale forhold ga et strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd i 2008 på 75,4 milliarder kroner målt i 2009-priser.

Utviklingen i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge brukes ofte som en indikator på budsjettets virkning på økonomien. Fra 2007 til 2008 økte dette forholdstallet fra 3,6 til 4,3 prosent og videreførte dermed en ekspansiv trend siden 2001. Indikatoren tar imidlertid ikke hensyn til at endringer i inntekts- og utgiftsposter har ulik virkning.

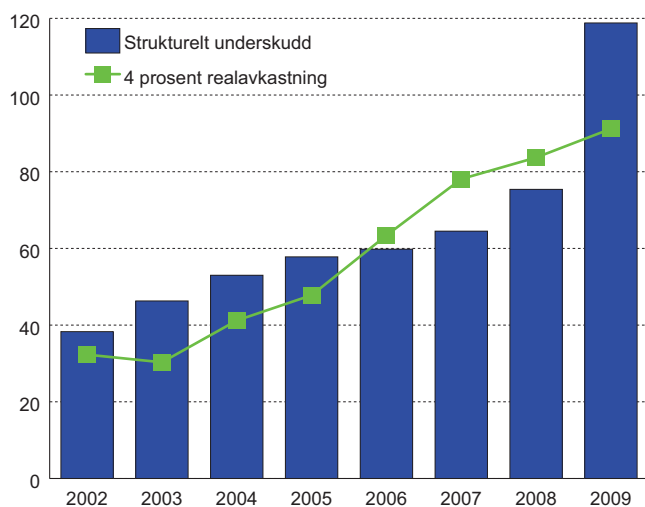
Den reelle, underliggende utgiftsveksten på statsbudsjettet fra regnskapet for 2007 til 2008 anslås til knapt 3 prosent (St.prp. nr. 30: Ny saldering av statsbudsjettet

Tabell 4.1. Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Milliarder kroner der intet annet oppgitt

	2006	2007	2008	2009
Oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet	44,0	1,3	8,4	96,7
- Overføringer fra Norges Bank. Avvik fra beregnet trendnivå	-5,3	-5,6	-6,0	-6,3
- Netto renteinntekter. Avvik fra beregnet trendnivå	-8,0	5,1	7,1	7,7
- Særskilte regnskapsforhold	5,8	3,2	0,1	-7,3
- Aktivitetskorrigeringer	15,9	54,9	63,1	28,0
= Strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd	52,4	58,9	72,7	118,8
I prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge	3,4	3,6	4,3	6,6
Endring fra året før i prosentpoeng	0,0	0,2	0,7	2,3

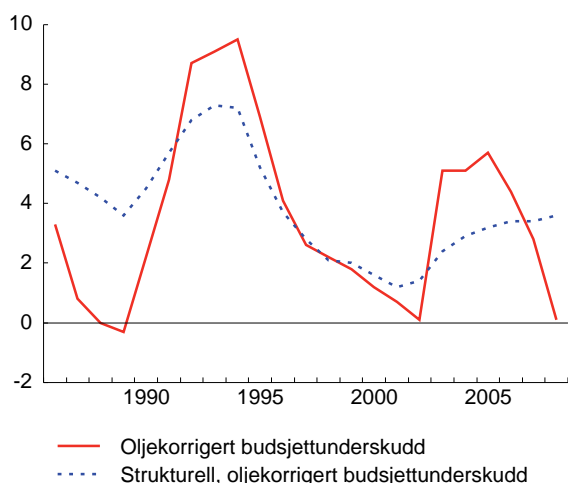
Kilde: St.prp.nr. 37 og Nasjonalbudsjettet 2009.

Figur 4.1. Forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland og strukturelt, oljekorrigert underskudd. Milliarder 2009-kroner



Kilde: St.prp.nr. 37 (2008-2009).

Figur 4.2. Budsjettunderskudd som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: St.prp. nr. 37. (2008 - 2009).

2008). Dette er omtrent som året før. De samlede utgiftene på statsbudsjettet utenom petroleumsvirksomheten i 2008 er anslått til 753,2 milliarder kroner (St.prp. nr. 37).

### Skatteinntektene

Ifølge foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå anslås påløpte skatter i 2008 til 1079,2 milliarder kroner. Disse skattene inkluderer kommunenes skatteinntekter, som ikke er med i statsbudsjettets tall for skatter og avgifter. De påløpte skattene økte med 8,9 prosent fra 2007. De største bidragene til økningen kom fra skatt på inntekt og formue ved utvinning av petroleum som økte med 28,5 prosent (54,2 milliarder kroner) og trygde- og pensjonspremier som økte med 9,8 prosent (20,2 milliarder kroner). Endelig statistikk for påløpte skatter

### Boks 4.1. Noen sentrale begreper

Det strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet viser overskuddet på statsbudsjettet korrigert for inntekter og utgifter fra petroleumsvirksomheten, overføringer fra Norges Bank utover beregnet trendnivå, netto renteinntekter fra Norges Bank og utlandet utover beregnet trendnivå, særskilte regnskapsmessige forhold, samt virkninger på inntekter og utgifter av avvik mellom den faktiske økonomiske aktiviteten og aktivitetsnivået i en nøytral konjunktursituasjon (aktivitetskorrigeringer). Korreksjonene gjøres av Finansdepartementet.

Aktivitetskorrigeringene utføres på følgende måte: For skatter og avgifter beregnes den isolerte effekten på budsjettbalansen av at veksten i skattegrunnlaget avviker fra trendutviklingen. Korreksjonen er ulik for ulike skattearter. For bilavgifter utføres særskilte beregninger av hvordan budsjettet påvirkes av at førstegangsregistreringen av biler avviker fra en trendmessig utvikling. I tillegg korrigeres dagpengeutbetalingene ved å ta utgangspunkt i avvik fra et trendberegnet ledighetsnivå. Ved høyere ledighet enn dette korrigeres balansen for beregnede ekstrautgifter til ledighetstrygd, og tilsvarende ved lavere ledighet.

Indikatoren for den underliggende realveksten i statsbudsjettets utgifter er basert på statsbudsjettets utgifter fratrukket utgifter til petroleumsvirksomheten, dagpenger og renteutgifter. I tillegg er det korrigert for regnskapsmessige forhold som påvirker sammenliknbarheten av budsjettallene for påfølgende år.

Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer uttrykker den transaksjonsbaserte endringen i forvaltningens netto fordringer overfor husholdninger, foretak og utlandet. Nettofinansinvesteringer fremkommer som differansen mellom offentlig forvaltnings totale inntekter og utgifter. Nasjonalregnskapets definisjon er: Nettofinansinvesteringer = Bruttosparing - Brutto realinvestering i fast realkapital - Netto kjøp av tomt og grunn - Netto kapitaloverføringer.

Nettofinansinvesteringer for offentlig forvaltning er summen av nettofinansinvesteringer i stats- og kommuneforvaltningen. For statsforvaltningen omfatter begrepet i tillegg til statsbudsjettet og Statens pensjonsfond – Utland overskuddet på andre stats- og trygderegnskaper, blant annet Statens pensjonsfond – Norge og andre statlige fond. Kapitalinnskudd i den løpende forretningsdriften kommer også i tillegg.

Nettofinansinvesteringer i offentlig forvaltning oppgis i påløpt verdi. Dersom netto finansinvesteringene i stats- og kommuneforvaltningen oppgis i bokførte verdier, må det derfor korrigeres for forskjellen mellom bokførte og påløpte skatter. Bokført skatt er skatt som er innbetalt i en gitt periode, mens påløpt skatt er den skatt som er utlignet, men ikke nødvendigvis innbetalt i den samme perioden.

for personer og foretak for 2008 vil først foreligge mot slutten av 2009

### Finansinvesteringer og finansformue

Offentlig forvaltnings budsjettoverskudd måles i nasjonalregnskapet som nettofinansinvesteringer. I tillegg til statsbudsjettet omfatter dette overskuddsbegrepet

Tabell 4.2. Hovedtall for statsbudsjettet og Statens pensjonsfondsfond – Utland. Milliarder kroner

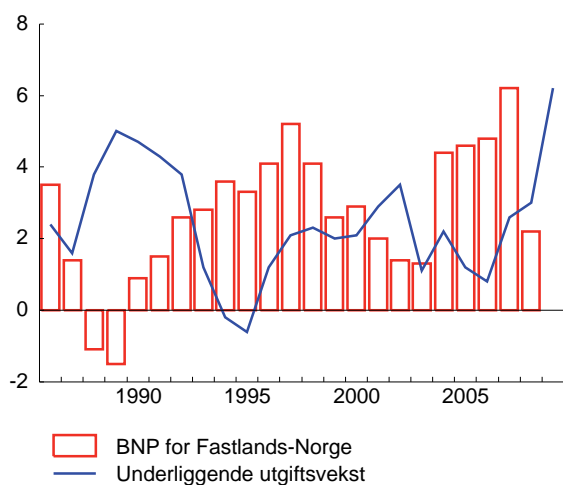
	2006 <sup>1</sup>	2007 <sup>1</sup>	2008 <sup>2</sup>	2009 <sup>2</sup>
<b>Totale inntekter</b>	<b>994,9</b>	<b>1030,1</b>	<b>1182,1</b>	<b>1049,4</b>
Inntekter fra petroleumsvirksomhet	376,6	337,4	437,3	303,9
Inntekter utenom petroleumsinntekter	618,3	692,7	744,8	745,5
<b>- Totale utgifter</b>	<b>683,5</b>	<b>715,1</b>	<b>777,6</b>	<b>870,2</b>
Utgifter til petroleumsvirksomhet	21,2	21,2	24,4	28,0
Utgifter utenom petroleumsvirksomhet	662,3	694,0	753,2	842,2
= Overskudd før overføring til statens petroleumsfond	311,4	315,0	404,5	179,2
- Netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten	355,4	316,4	412,9	275,9
= Oljekorrigert overskudd	-44,0	-1,3	-8,4	-96,7
+ Overført fra Statens pensjonsfond - Utland	57,4	2,8	8,4	96,7
= Overskudd på statsbudsjettet	13,4	1,5	0,0	0,0
+ Netto avsatt i Statens pensjonsfond - Utland	298,0	313,6	404,5	179,2
+ Renter og utbytte, Statens pensjonsfond	64,1	78,4	96,1	91,3
= Samlet overskudd på statsbudsjettet og i Statens pensjonsfond	375,5	393,5	500,6	270,5

<sup>1</sup> Regnskapstall for 2006 og 2007. Disse kan avvike fra tilsvarende tall fra Statistisk sentralbyrå pga. ulikt informasjonsgrunnlag og definisjonsforskjeller.

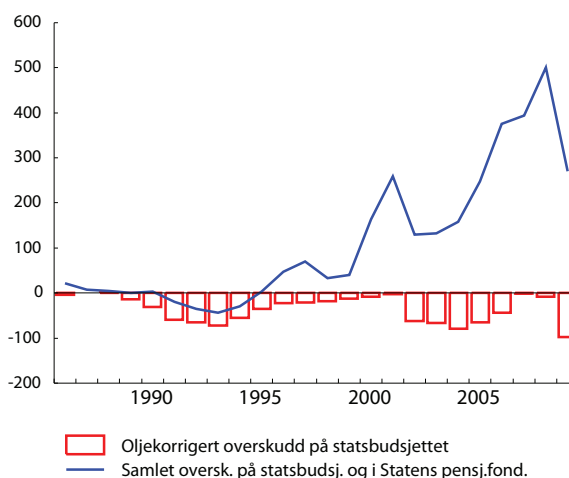
<sup>2</sup> Anslag for 2008 og 2009.

Kilde: St.prp. nr. 37 (2008-2009).

Figur 4.3. Statsbudsjettets reelle, underliggende utgiftsvekst og vekst i BNP for Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: St.prp. nr. 37. (2008 - 2009).

Figur 4.4. Overskudd på statsbudsjettet og i Statens pensjonsfond – Utland<sup>1</sup>. Milliarder kroner

<sup>1</sup> Før 2006 Petroleumsfondet  
Kilde: St.prp. nr. 37. (2008 - 2009)

Statens pensjonsfond, andre statlige fond og trygde-regnskaper. Videre inngår kommuneforvaltningen som et eget forvaltningsnivå.

Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer er ifølge anslag for offentlig forvaltnings inntekter og utgifter anslått til å ha økt nominelt fra 402,5 milliarder kroner i 2007 til 492,3 milliarder kroner i 2008. Den store finansielle sparingen reflekterer i hovedsak at petroleumsformuen omplasseres i finansielle fordringer. Økningen fra 2007 til 2008 skyldes i første rekke høyere petroleumsinntekter og økt skatteinngang. I 2008

utgjorde offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer 19,4 prosent av BNP. Siden statsforvaltningen mottar det meste av petroleumsinntektene, står den også for det aller meste av nettofinansinvesteringene i offentlig forvaltning. Kommuneforvaltningens nettofinansinvesteringer falt ytterligere fra et underskudd på 12,4 milliarder kroner i 2007 til et underskudd på 21,6 milliarder kroner i 2008. Omplasseringen av petroleumsformuen gjør at Norges statsfinansielle situasjon fremstår som langt mer solid enn i de fleste industriland. Langsiktige fremskrivninger viser imidlertid at også Norge står overfor utfordringer med hensyn til å finansiere de

## Boks 4.2. Offentlig forvaltnings formue

### Kilder

Statistisk sentralbyrås kildemateriale for utarbeidelse av offentlig forvaltnings fordringer og gjeld er statens kapitalregnskap (Stortingsmelding nr. 3) og balanseregnskapene for kommuner og fylkeskommuner. I tillegg innhentes balanseregnskap fra statens nettobudsjetterende virksomheter. Dette er enheter som ikke rapporterer til statsregnskapet, men som institusjonelt sett er en del av offentlig forvaltning. I statsregnskapet blir realinvesteringer utgiftsført samme år som betalingen finner sted. Dette innebærer at det ikke akkumuleres noen beholdning for realkapital i statens kapitalregnskap, med unntak av realkapitalen i statens forretningsdrift. Eksempler på enheter i statens forretningsdrift er Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE), Statsbygg og Statens kartverk.

### Sentrale begreper i finansstatistikken for offentlig forvaltning

For å ivareta hensynet til internasjonal sammenlignbarhet grupperes balanseinformasjonen fra virksomheter i offentlig forvaltning i tråd med EUs European System of Accounts (ESA) og FNs System of National Accounts (SNA). Sentrale begreper i statistikk for offentlig forvaltnings fordringer og gjeld er totale fordringer, total gjeld og nettofordringer. Totale fordringer og total gjeld omfatter offentlig forvaltnings finansobjekter gruppert etter hovedtype og debitor-/kreditorsektor. Nettofordringer er definert som totale fordringer fratrukket total gjeld. Spesifikasjon av fordringer og gjeld på kreditor- og debitorsektor gjør det mulig å konsolidere fordringer og gjeld i offentlig forvaltning. Nettofinansinvesteringer er et resultatmål som benyttes for offentlig forvaltning, og framkommer som differansen mellom totale inntekter og totale utgifter. Nettofordringsendring i en periode er summen av nettofinansinvesteringene og omvurderinger av finansobjektene i den aktuelle perioden.

### Utvikling i offentlig forvaltnings formue

Offentlig forvaltnings nettofordringer har vært sterkt økende siden midten av 1990-tallet. Forvaltningens nettofordringer ble ved utgangen av 2008 beregnet til 3073 milliarder kroner, mot 426 milliarder kroner i 1996. Årene fra 1995 har vært preget av store overskudd målt ved

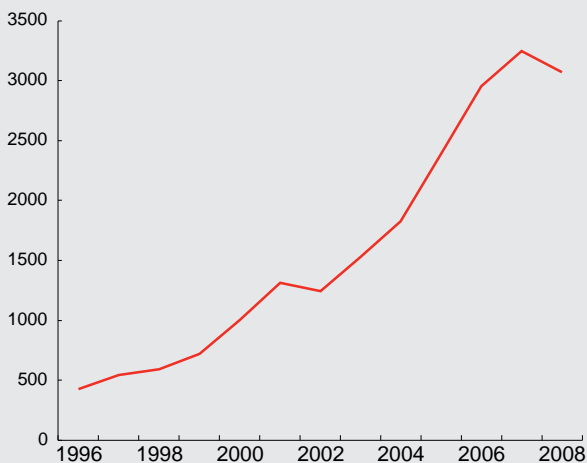
nettofinansinvesteringene, hovedsakelig på grunn av økende kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Overskuddet fra petroleumsvirksomheten fratrukket overføringene til statsbudsjettet har siden opprettelsen av Statens petroleumsfond i 1996, nå Statens pensjonsfond – Utland, blitt tilført til dette fondet.

Per 30.09.2008 var markedsverdien av Statens pensjonsfond – Utland 2120 milliarder kroner, og i januar 2009 anslå Finansdepartementet markedsverdien ved utgangen av 2008 til 2280 milliarder kroner. Netto overføring fra statskassen til Statens pensjonsfond – Utland i løpet av 2008 ble samtidig anslått til 405 milliarder kroner. Den operative forvaltningen av fondets midler er delegert til Norges Bank, som investerer overskuddene i utenlandske verdipapirer. Markedsverdien av aktivapostene i Statens pensjonsfond - Utland er i midlertidig utsatt for svingninger. Fondet hadde i følge årsrapporten for 2007, i perioden 1998-2007, en årlig avkastning på 4,90 prosent. Kvartalsrapporten for 3.kvartal 2008 oppga til sammenlikning gjennomsnittlig årlig porteføljeavkastning de siste 10 årene til 3,30 prosent. Det forventes at også 4.kvartal 2008 ga en negativ porteføljeavkastning for fondet.

I SSBs statistikk vurderes børsnoterte aksjer til markedsverdi, mens unoterte aksjer og kapitalinnskudd verdsettes etter pålydende verdi. Denne føringen gir i de fleste tilfeller en mer adekvat beskrivelse enn praksisen i statsregnskapet, der også børsnoterte aksjer verdsettes til pålydende verdi. Pålydende verdi av aksjer, i helt eller delvis statseide aksjeselskaper som Telenor ASA og StatoilHydro ASA, får ikke frem den sterke økningen man har sett i markedsverdien av disse selskapene. Ved utgangen av 2007 var offentlig forvaltnings aksjebeholdning verdsatt omlag 600 milliarder kroner høyere enn hvis pålydende verdier hadde blitt brukt også for aksjeposter i børsnoterte selskaper.

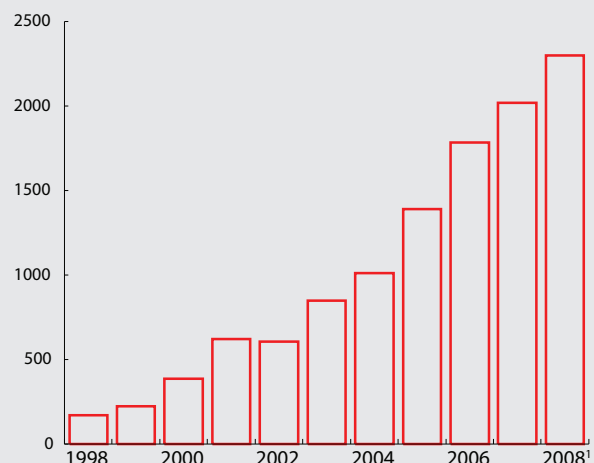
Verdien av fast realkapital som bygninger, kjøretøy og maskiner inngår ikke i statens kapitalregnskap, som hovedsakelig inneholder tall for statens finansielle formue. I nasjonalregnskapet er fast realkapital for offentlig forvaltning anslått til 971 milliarder kroner i 2007, mens den utgjorde 381 milliarder kroner i 1991.

### Offentlig forvaltnings nettofordringer. Milliarder kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Markedsverdi av Statens pensjonsfond – Utland. Milliarder kroner ved utgangen av året



<sup>1</sup> 2008 er beregnet på bakgrunn av tall for september 2007  
Kilde: Finansdepartementet.

Tabell 4.3. Offentlig forvaltning. Påløpte skatter etter art. Milliarder kroner

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Påløpte skatter i alt</b>	<b>672,9</b>	<b>753,6</b>	<b>845,7</b>	<b>948,3</b>	<b>991,4</b>	<b>1079,2</b>
<b>Produksjonsskatter</b>	<b>207,4</b>	<b>223,0</b>	<b>238,2</b>	<b>265,1</b>	<b>286,8</b>	<b>294,2</b>
Merverdiavgift og avgift på investeringer	130,4	140,6	153,1	172,1	188,7	195,0
Toll	1,6	1,6	1,6	1,8	2,0	2,1
Avgifter på utvinning av petroleum	4,3	4,5	3,9	5,8	4,6	5,2
Avgifter på alkohol mv.	8,6	9,1	9,3	9,8	10,3	10,8
Avgifter på tobakksvarer	6,8	6,8	6,8	6,6	6,8	7,3
Avgift på bensin	8,7	8,8	8,6	8,4	8,1	7,9
Andre avgifter på motorvogner mv.	20,5	25,1	26,4	30,2	31,1	30,0
Eiendomsskatt	3,2	3,5	4,3	4,9	5,6	6,2
Andre produksjonsskatter	23,3	23,1	24,1	25,6	29,5	29,7
<b>Trygde- og pensjonspremier</b>	<b>156,2</b>	<b>164,4</b>	<b>173,8</b>	<b>189,2</b>	<b>207,0</b>	<b>227,2</b>
Fra arbeidstakere	62,6	65,5	69,1	74,0	81,0	87,9
Fra arbeidsgivere	93,6	98,8	104,8	115,3	126,0	139,3
<b>Skatt på inntekt, formue mv.</b>	<b>309,3</b>	<b>366,2</b>	<b>433,6</b>	<b>494,0</b>	<b>497,6</b>	<b>557,8</b>
Skatt på inntekt og formue unntatt ved utvinning av petroleum	206,6	228,3	242,1	267,7	300,4	306,5
Skatt på inntekt og formue ved utvinning av petroleum	97,2	132,0	185,3	219,7	190,3	244,5
Årsavgift på motorvogner betalt av husholdninger	4,8	5,8	6,0	6,4	6,7	6,6
Annen skatt på inntekt, formue mv.	0,8	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå, offentlig forvaltnings inntekter og utgifter.

Tabell 4.4. Nettofinansinvesteringer i offentlig forvaltning. Milliarder kroner

	2006	2007	2008
<b>A. Nettofinansinvesteringer i statsforvaltningen, påløpt verdi</b>	<b>400,5</b>	<b>414,8</b>	<b>513,6</b>
Statsbudsjettets overskudd	11,5	0,3	-1,9
Overskudd i Statens Pensjonsfond	362,1	388,3	502,8
Overskudd i Andre stats- og trygderegnskap	-9,7	-3,1	2,1
Definisjonsforskjell i statsregnskapet/nasjonalregnskapet <sup>1</sup>	36,5	29,4	10,9
Kapitalinnskudd i forretningsdriften <sup>2</sup>	5,5	4,1	4,7
<b>B. Nettofinansinvesteringer i kommuneforvaltningen, påløpt verdi</b>	<b>-1,3</b>	<b>-12,4</b>	<b>-21,6</b>
Kommuneforvaltningens overskudd, bokført verdi	0,9	-12,1	-20,6
Definisjonsforskjell i kommuneregnskapet/nasjonalregnskapet <sup>1</sup>	-2,2	-0,3	-1,0
<b>C. Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer (=A+B)</b>	<b>399,1</b>	<b>402,5</b>	<b>492,3</b>
Målt som andel av BNP			

<sup>1</sup> Inkluderer påløpte, men ikke bokførte skatter.

<sup>2</sup> Kapitalinnskudd (investeringer) i statlig petroleumsvirksomhet regnes som finansinvesteringer i nasjonalregnskapet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

offentlige velferdsordningene etter hvert som aldringen av befolkningen gjør seg tungt gjeldende etter 2020, se temaboks 4.1.

Statsbudsjettets netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten er anslått til 412,9 milliarder kroner i 2008 (St.prp. nr. 37), mot 316,4 milliarder kroner i 2007. Hovedårsaken til økningen er økte gjennomsnittspriser på olje og gass fra 2007 til 2008. Etter overføringen på 8,4 milliarder kroner fra SPU til dekning av det oljekorrigerte underskuddet, kan det ifølge disse anslagene avsettes 404,5 milliarder kroner til Statens pensjonsfond – Utland i 2008. Markedsverdien av kapitalen i Statens pensjonsfond – Utland er anslått til 2 280 milliarder

kroner ved utgangen av 2008 (St.prp. nr. 37 (2008-2009)), mot 2019 milliarder kroner ved utgangen av 2007. Til sammenligning anslår SSB offentlig forvaltnings samlede netto finansielle fordringer til 3 073 milliarder kroner ved utgangen av 2008. Av dette utgjorde nettofordringene overfor utlandet 1 977 milliarder. Det betyr at utenom SPU hadde stats- og kommuneforvaltningen til sammen en nettogjeld til utlandet på 303 milliarder kroner. Nettofordringene overfor innenlandske sektorer utgjorde 1 096 milliarder kroner ved utgangen av 2008. Av dette utgjorde nettoverdien av utestående skatter (påløpt men ikke betalt) 283 milliarder kroner. Aksjer og kapitalinnskudd i norske selskaper utgjorde 633 milliarder kroner. Blant disse finner vi både små



#### Temaboks 4.1. Velferdsstatens langsiktige finansieringsproblem avhenger av dagens politikk

De norske statsfinansene fremstår som svært solide, både historisk og sammenlignet med andre land. Ifølge forsiktede anslag hadde offentlig forvaltning ved utgangen av 2008 en samlet finansiell netto formue på 3 073 milliarder kroner, tilsvarende 121 prosent av anslaget på BNP. Av dette utgjorde kapitalen i Statens petroleumsfond – Utland (SPU) 2280 milliarder kroner. Langsiktige fremskrivninger av norsk økonomi, se Holmøy og Nielsen (Rapport 2008/42, Statistisk sentralbyrå) (HN), viser et betydelig finanspolitisk handlingsrom, som kan benyttes til skattelettelser og/eller økte offentlige utgifter fram til 2020, uten at man bryter handlingsregelen. Fremskrivningene viser at begge hovedkomponenter i offentlig forvaltnings finansieringskilder – skattegrunnlagene i Fastlands-Norge og 4 prosent av kapitalen i SPU – vokser raskere enn de offentlige utgiftene. Spesielt sterk er veksten i det beløpet som svarer til 4 prosent av SPU. Dette reflekterer relativt rask tømning av olje- og gassreservene. Fremskrivningene forutsetter videreføring av dagens standard på offentlige velferdsordninger, og en oljepris på ca. 430 kroner (gjennomsnittet for 2007) per fat i faste 2007-priser. Ellers baserer de seg på usikre, men minst mulig kontroversielle forutsetninger om utviklingen i befolkningen og i norsk økonomi forøvrig.

Etter ca. 2020 er hovedbildet motsatt. Veksten i avkastningen av SPU blir klart lavere enn utgiftsveksten etter hvert som olje- og gassreservene tømmes. Enda viktigere er aldringen av befolkningen, som virker gjennom flere kanaler: Veksten i offentlige utgifter til helse og eldreomsorg akselererer, selv uten standardforbedringer, og veksten i skattegrunnlagene avtar. Det siste skyldes for det første at veksten i samlet sysselsetting gradvis svekkes. For det andre vil sysselsettingen gradvis vris fra produksjon av private forbruksgoder til offentlige helse- og omsorgstjenester (HO-tjenester), og det bidrar til lavere vekst i de reelle grunnlagene for indirekte skatter og arbeidsgiveravgiften. Disse utviklingstrekkene gir en U-form på det offentlige finansieringsbehovet fra startåret for beregningene, 2006, og frem til 2050. Hittil har nedgangen i finansieringsbehov ikke blitt utnyttet til å senke skattesatsene, men til å øke offentlige utgifter, først og fremst til konsum. Overføringene har stort sett vokst i takt med lønnsveksten. I tillegg har det blitt avsatt noe mer til SPU enn man løpende har budsjettet med. U-formen er relativt robust overfor usikre forutsetninger, og Perspektivmeldingen (St.meld. nr. 9, (2008-2009)) viser også det samme hovedbildet.

Raskere vekst i offentlige utgifter enn i finansieringskildene kan ikke opprettholdes på lang sikt. Selv om det er lenge til denne utviklingen skaper akutte problemer, har man erfaring for at det også er vanskelig og tidkrevende å gjennomføre tiltak som gir varige og vesentlige endringer i disse veksttrekkene. Til tross for dagens solide statsfinanser, og selv uten forbedringer av standarden på offentlige tjenester, kan man derfor hevde at Velferdsstaten har et langsiktig finansieringsproblem.

Dette finansieringsproblemet avhenger av hvordan man utnytter utvidelsen av det finanspolitiske handlingsrommet frem til ca. 2020. Her kan man tenke seg to ytterpunkter mht. prioriteringene: i) økt privat forbruk gjennom skattelettelser og 0-vekst i standarden på offentlige tjenester, eller ii) forbedringer av standarden på offentlige tjenester og videreføring av dagens skattesatser.

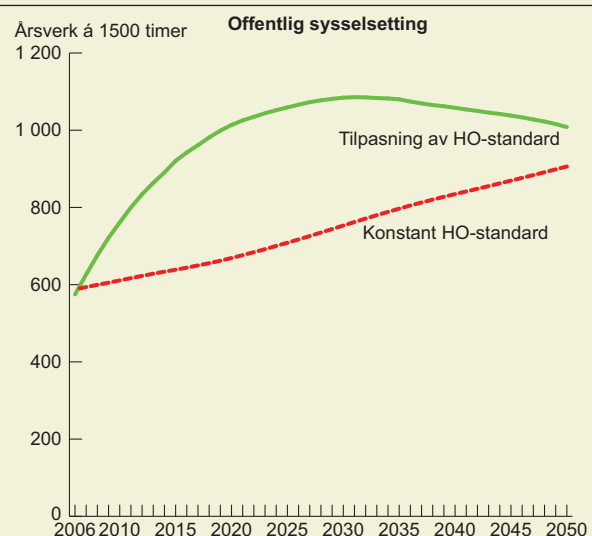
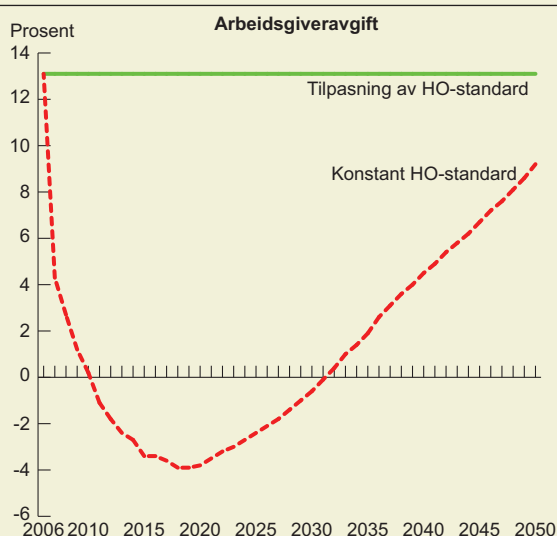
Dersom endringene i finansieringsbehovet dekkes ved skattelettelse i form av tilpasning av arbeidsgiveravgiften, finner vi at det fremover mot 2020 er rom for å kutte mer enn hele arbeidsgiveravgiften. Denne avgiftssatsen er i gjennomsnitt på vel 13 prosent i dag, og ga et bruttoproveny på 126 milliarder i 2007. Anslaget på potensialet for kutt i denne avgiften tar hensyn til effekter på offentlige utgifter og skattegrunnlagene av endringer i lønnsøkning og arbeidstilbudet. Etter 2020 må denne utviklingen reverseres; hvert år må arbeidsgiveravgiften økes, og den passerer 9 prosent rundt 2050.

Holmøy, Kravik, Nielsen og Strøm (2009) (HKNS) beregner konsekvensene av at man i stedet for skattelettelse utnytter det statsfinansielle handlingsrommet til å øke standarden på individrettede offentlige helse- og omsorgstjenester (timeverk per tjenestebruker i spesialisthelsetjenestene og eldreomsorgen (HO)). Figuren viser at dersom en slik politikk var blitt ført fra og med 2007, ville det være rom for mer enn en dobling av HO-standarden frem til 2018. Da er rommet for bedre HO-standard innenfor handlingsregelen uttømt. Konkret innebærer standardhevingen at det gjennomsnittlige antall timer per bruker av hjemmeomsorgen kan økes fra 1,4 til 3 timer per døgn i løpet av perioden 2007-2018. For institusjonstjenestene vil den tilsvarende økningen være fra 5,3 til 11,9 timer. I løpet av disse årene ville den individrettede offentlige HO-sysselsettingen måtte øke med over 300 000 årsverk a 1500 timeverk. 92 prosent av økningen drives av bedre standard, mens de resterende 8 prosent skyldes flere brukere. Offentlig sektors andel av samlet sysselsetting ville øke fra 26 prosent i 2007 til 37 prosent i 2018.

Fra 2023 innebærer veksten i antall brukere av offentlige tjenester at standardforbedringene innenfor dette scenariet må reverseres, gitt dagens skattesatser. Fra 2023 til 2050 vil den offentlige HO-standardens reduseres med hele 3 prosent per år. I 2050 er HO-standardens 56 prosent lavere enn toppnivået i 2018, men fortsatt 21 prosent høyere enn i 2007. Standardreverseringen etter 2023 slår ut i en årlig nedbemanning på 0,2 prosent for offentlig sektor totalt.

Fremskrivningene demonstrerer hvordan utgiftsvirkningene av forbedringer av den offentlige HO-standardens blir dramatisk forsterket av at antall brukere raskt øker i forhold til antall skattebetalere etter 2020. Erfaringsmessig er det meget vanskelig å reversere velferdsforbedringer. Slike forbedringer inngår i de politiske prioriteringene. Disse bør i dag ta hensyn til at de i praksis langt på vei kan være bindende for mange år fremover, og at utgiftsvirkningen kan bli langt større en del år frem i tid enn den er på beslutningstidspunktet.

#### Tilpasninger av arbeidsgiveravgiften og offentlig sysselsetting til handlingsregelen



kommunalt eide bedrifter som vannverk og avfallsdeponi, og store børsnoterte selskaper som for eksempel StatoilHydro ASA og Telenor ASA. I beregningen av disse tallene er verdien av obligasjoner og børsnoterte aksjer verdsatt til markedsverdi ved utgangen av 2008. Unoterte aksjer og kapitalinnskudd er verdsatt til pålydende verdi, som i de fleste tilfeller ligger betydelige lavere enn antatt markedsverdi, jf. boks 4.2. Kapitalinnskudd omfatter blant annet SDØE (statens direkte økonomiske engasjement) og Statsbygg.

### Statsbudsjettet for 2009

Det vedtatte statsbudsjettet for 2009 ble revidert i forbindelse med tiltakspakken lansert 26. januar, beskrevet i St.prp. nr. 37 (2008-2009). Med de ekstra tiltakene anslås overskuddet på statsbudsjettet å falle fra 404,5 til 179,2 milliarder kroner fra 2008 til 2009, dvs. med 225,3 milliarder kroner. Ca. 60 prosent av denne budsjettsvekkelsen kan tilskrives forventet fall i netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fra 412,9 til 275,9 milliarder kroner, hovedsakelig som følge av nedjustert oljeprisanslag.

Totale offentlige utgifter anslås å øke fra 777,6 til 870,2 milliarder kroner fra 2008 til 2009. Den underliggende realveksten i utgiftene på statsbudsjettet anslås til 6¼ prosent fra 2008 til 2009. Dette er den høyeste registrerte utgiftsveksten de siste 25 årene, som er den perioden det finnes sammenliknbare tall for.

Offentlige inntekter utenom petroleumsinntekter anslås å øke kun ubetydelig, fra 744,8 til 745,5 milliarder kroner. I 2009 forventes det oljekorrigerte underskuddet å bli 96,7 milliarder, mot kun 8,4 milliarder kroner i 2008. Automatiske stabilisatorer står for en del av denne svekkelsen gjennom reduserte skattegrunnlag og høyere utgifter til blant annet ledighetstrygd. Sammenlignet med anslagene i Nasjonalbudsjettet 2009, innebærer mer pessimistiske forventninger til den økonomiske utviklingen isolert sett en budsjettsvekkelse på 20 milliarder kroner gjennom de automatiske stabilisatorene. Medregnet effekten av automatiske stabilisatorer øker det oljekorrigerte budsjettunderskuddet fra 0,5 prosent av trend-BNP i 2008 til 5,4 prosent i 2009, det vil si en økning på hele 4,9 prosentpoeng. Europakommisjonen har til sammenligning anslått at når det også tas hensyn til de automatiske stabilisatorene, svekkes den faktiske budsjettbalansen for EU-landene tilsvarende 2½ prosent av BNP fra 2008 til 2009.

Ifølge anslag fra St.prp. 37 (2008-2009) vil det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet øke fra 72,7 til 118,8 milliarder kroner, målt i løpende priser. Dette underskuddets andel av trend-BNP for Fastlands-Norge vil øke fra 4,3 til 6,6 prosent. Underskuddets andel av forventet kapital i SPU øker fra 3,6 til 5,2 prosent. Bruken av petroleumsinntekter i 2009 vil da ligge 27,6 milliarder kroner høyere forventet fondsavkastning.

Ekstratiltakene beskrevet i tiltakspakken (St.prp. nr. 37), utgjør 20 milliarder kroner, hvorav 16 ¾ milliarder går til økte utgifter, og 3 ¼ milliarder kommer fra skattelettelse. De viktigste elementene på utgiftssiden er økte overføringer til kommunene (6,4 milliarder kroner), samferdselstiltak (3,8 milliarder kroner), vedlikehold av statlig eiendom (2,8 milliarder kroner), og energi- og miljøtiltak (2,8 milliarder kroner). Skattelettelsen består av midlertidig adgang til å tilbakeføre selskapsunderskudd og utvidelse av Skattefunn-ordningen.

### 4.2. Norsk skattenivå i et internasjonalt perspektiv

Et lands skattenivå bestemmer i stor grad landets muligheter til å finansiere offentlige utgifter og praktisere fordelingspolitikk. Selv om skatter kan brukes til å påvirke ulike former for markedsatferd, vil beskatning utover skatt på grunnrente medføre et økonomisk effektivitetstap. Som summarisk mål på skattenivået brukes ofte de samlede skatter og avgifter (inkludert trygde- og pensjonspremier) som andel av bruttonasjonalprodukt (BNP). BNP indikerer i denne sammenhengen størrelsen på det potensielle skattegrunnlaget, slik at forholdet mellom samlet skatteproveny og BNP sier noe om det generelle skatte- og avgiftstrykket. Det er også dette målet på skattetrykket som lettest kan sammenlignes mellom land, noe som gjøres nedenfor.

Flere forhold gjør det imidlertid vanskelig å sammenligne skattenivået mellom land. For eksempel vil beskatning av trygder og offentlige overføringer til private

Tabell 4.5. Påløpte skatter i alt og som andel av BNP. Prosent

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Norge <sup>1</sup>	42,6	42,8	43,1	42,2	43,2	43,5	43,9	43,5
Petroleumskorrigert <sup>2</sup>	42,9	42,0	41,5	40,5	41,2	40,8	41,3	41,5

<sup>1</sup> Alle skatter og avgifter dividert med samlet BNP.

<sup>2</sup> Se forklaring i teksten.

Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå.

Tabell 4.6. Bokførte skatter i alt som andel av BNP<sup>1</sup> for ulike land. Prosent

Land	1975	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007
Norge	39,2	42,6	41,0	40,9	42,6	43,5	43,9	43,4
Sverige	41,2	47,3	52,2	47,5	51,8	49,5	49,1	48,2
Danmark	38,4	46,1	46,5	48,8	49,4	50,7	49,1	48,9
Finland	36,5	39,7	43,5	45,7	47,2	43,9	43,5	43,0
Storbritannia	35,2	37,6	36,1	34,5	37,1	36,3	37,1	36,6
Tyskland <sup>2</sup>	34,3	36,1	34,8	37,2	37,2	34,8	35,6	36,2
USA	25,6	25,6	27,3	27,9	29,9	27,3	28,0	28,3
Uvektet gjennomsnitt								
EU 15	32,2	37,6	38,2	39,0	40,6	39,7	39,8	
OECD	29,4	32,7	33,8	34,8	36,1	35,8	35,9	

<sup>1</sup> Bruttonasjonalprodukt til markedspriser.

<sup>2</sup> Gjenforent Tyskland fra 1991.

Kilde: Revenue Statistics 1965-2007 – 2008 Edition.

## Temaboks 4.2. Pensjonsreformen

Pensjonsreformen omfatter hele pensjonssystemet, og hovedprinsippene ble vedtatt av et bredt flertall på Stortinget i mai 2005. Videre ble opplegget for opptjening og uttak av alderspensjon vedtatt av Stortinget i april 2007. På bakgrunn av disse vedtakene la Arbeids- og inkluderingsdepartementet (AID) i januar 2008 fram et høringsnotat med forslag til lovendringer for innføring av ny alderspensjon i folketrygden. Forslaget omhandler den nærmere utformingen, innføring av de nye reglene og konkretisering av levealdersjusteringen. Etter at mottatte synspunkter er tatt i betraktning, skal AID etter planen fremme en lovproposisjon for Stortinget i februar i år. I forbindelse med framleggingen av Statsbudsjettet for 2009 ble det gjort kjent at fleksibel pensjonsalder fra 62 år og ny regulering av ytelsene skal gjøres gjeldende fra 1. januar 2011.

Under lønnsoppgjøret i 2008 ble det mellom partene i arbeidslivet og Regjeringen inngått en forståelse om et justert opplegg for avtalefestet pensjon (AFP) i privat sektor. Et opplegg for obligatorisk tjenestepensjon i privat sektor har allerede vært på plass siden 1. juli 2006. Det gjenstår imidlertid å komme fram til et justert opplegg for AFP og tjenestepensjon tilpasset det nye pensjonssystemet for ansatte i offentlig sektor. Dette skal det forhandles om i vårens lønnsoppgjør. Det gjenstår også arbeid med å tilpasse folketrygdens ytelser til uføre og etterlatte til det nye opplegget for alderspensjon.

### Praktisk tilpasning av levealdersjusteringen

Det viktigste elementet i det nye pensjonssystemet er prinsippet om at de opparbeidede rettighetene skal divideres med forventet antall år som pensjonist (det såkalte delingstallet). Nedre aldersgrense for pensjonering er satt til 62 år. Jo tidligere pensjonering, desto lavere årlige ytelser fordi det blir flere år å dele de gitte rettighetene på. Dersom levealderen øker, vil det også innebære lavere ytelser for konstant pensjoneringsalder. Den enkelte kan imidlertid motvirke økende levealder ved å arbeide lenger.

Detaljene i utformingen av levealdersjusteringen ble ikke fastlagt i forbindelse med den tidligere behandlingen av pensjonsreformen i Stortinget. I de empiriske illustrasjonene ble det tidligere lagt til grunn en ytelsesbasert utforming. I høringsnotatet fra AID ble det derimot foreslått å beregne ytelsene ved å dividere de opptjente rettighetene med forventet antall år som pensjonist. Under bestemte forutsetninger vil det ikke være noen reell forskjell mellom de to framstillingsmåtene, men som et tilleggsmoment har Regjeringen foreslått at det også skal tas hensyn til såkalte arvegevinster før 62 år. Arvegevinster oppstår i pensjonssystemet ved at de opparbeidede rettighetene til de som dør i hver kohort, fordeles på de gjenlevende. En konsekvent levealdersjustering tilsier at en tar i betraktning utviklingen i levealderen både for yrkesaktive og pensjonister. Som nærmere vist i figuren, vil redusert dødelighet før 62 år over tid innebære reduserte arvegevinster slik at dette elementet etter hvert bidrar til lavere pensjonsutgifter.

I tråd med faglige anbefalinger fra Statistisk sentralbyrå foreslår Regjeringen at levealdersjusteringen gjennomføres med utgangspunkt i observasjoner for dødeligheten framfor prognoser. Den viktigste begrunnelsen for dette er at ytelsene ikke bør baseres på skjønn. Faktiske observasjoner vil imidlertid bli påvirket av tilfeldige svingninger fra år til år, og det er derfor foreslått at den gjennomsnittlige utviklingen for de siste ti årene før en kohort fyller 60 legges til grunn. Normalt burde ikke denne form for glatting ha store reelle konsekvenser. Levealderen økte imidlertid kraftig i 2003 og 2004. Ettersom levealdersjusteringen tar utgangspunkt i levealdersberegninger for personer fra 1943-kohorten, vil lavere glattede verdier enn de faktiske i 2003 (da 1943-kohorten fylte 60 år) innebære høyere delingstall for påfølgende kohorter, og dermed en liten innstramming i pensjonsytelsene.

For å motvirke kraftig innstramming som følge av levealdersjusteringen de første årene, ble det som en del av lønnsoppgjøret i 2008 bestemt at regjeringen skal foreslå en mer lempelig innføring for de første kohortene som blir berørt. Dette er med på å motvirke innstramminger som følge av glattingen og innføring av arvegevinster før 62 år.

### Trygdeoppgjøret 2008

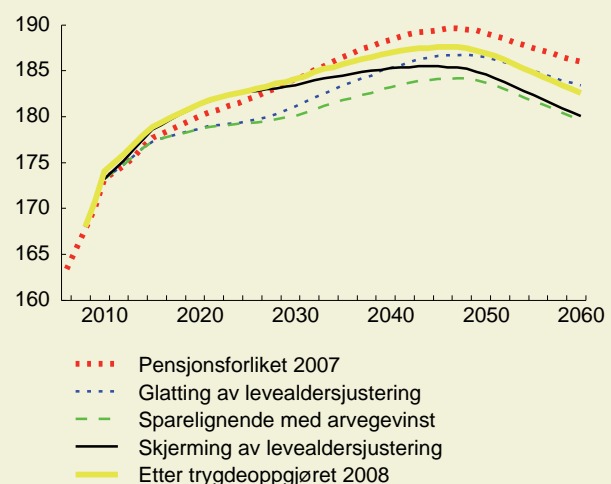
I forbindelse med trygdeoppgjøret for 2008 ble det vedtatt en økning i satsene for særtillegget for enslige for å styrke minstepensjonen. Satsene ble hevet fra 0,79 i 2007 til 0,94 i 2008, og skal videre heves i 2009 og 2010 slik at minstepensjonen for enslige kommer opp i 2 ganger folketrygdens grunnbeløp (G) i 2010. I 2008 ble økningen i minstepensjonen motsvart av en underregulering av grunnbeløpet på 0,65 prosentpoeng sammenlignet med lønnsveksten. I 2009 og 2010 skal imidlertid minstepensjonen øke sterkere enn lønnsveksten uten at det blir motvirket av innstramminger på andre områder.

### Konsekvenser for de gjennomsnittlige ytelsene til alderspensjon

Effektene på pensjonsytelsene av de ulike tilpasningene av pensjonssystemet er vist i figuren. I den øverste kurven basert på pensjonsforliket fra 2007 (men med befolkningsframskrivningene fra 2008) øker gjennomsnittlige pensjonsytelser i forhold til lønn fram til 2045. Dette skyldes i første rekke at stadig flere har full opptjeningstid på 40 år for rettigheter i dagens system samtidig som økt kvinnelig yrkesdeltaking de siste tiårene slår ut i økte rettigheter. Noe gunstigere opparbeiding av rettigheter med det nye systemet blir etter hvert motvirket av levealdersjusteringen (selv om pensjoneringen utsettes) og underregulering av de løpende ytelsene med 0,75 prosentpoeng i forhold til lønnsveksten. En forutsetning om at de tidligere uførepensjonistene overføres til alderspensjon ved 67 år bidrar også klart til innstramming for disse når levealderen øker.

Som følge av den foreslåtte glattingen av levealdersjusteringen indikerer oppdaterte beregninger at ytelsene i 2050 blir redusert med 1,4 prosent. Overgangen til en sparelignende utforming med arvegevinster før 62 år bidrar til en svak innstramming i ytelsene fra rundt 2030 ettersom effekten kommer som en følge av ny opptjeningsmodell. I 2050 er effekten av denne innstrammingen beregnet til 1,5 prosent. Den gradvise innføringen av levealdersjusteringen, som det ble inngått forståelse om under lønnsoppgjøret i 2008, vil imidlertid mer enn motvirke de innstrammende komponentene fram til 2030. Trygdeoppgjøret i 2008 bidrar også til å heve de gjennomsnittlige pensjonene på lang sikt.

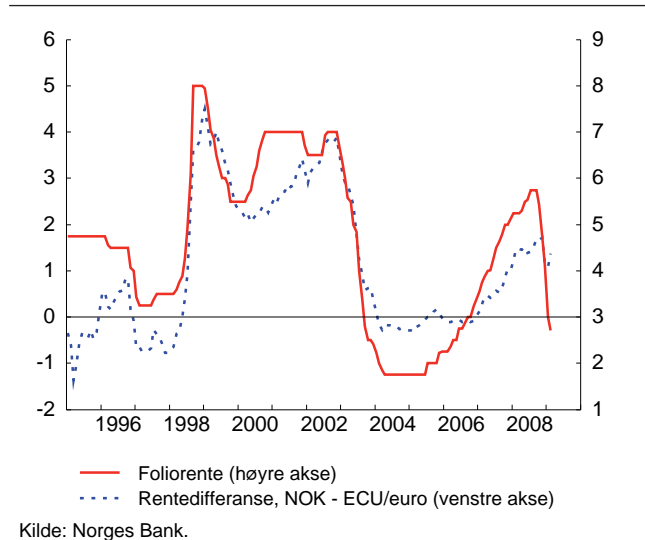
### Gjennomsnittlige ytelser til alderspensjon. 1 000 kr i 2008-beløp (G = kr 69108)



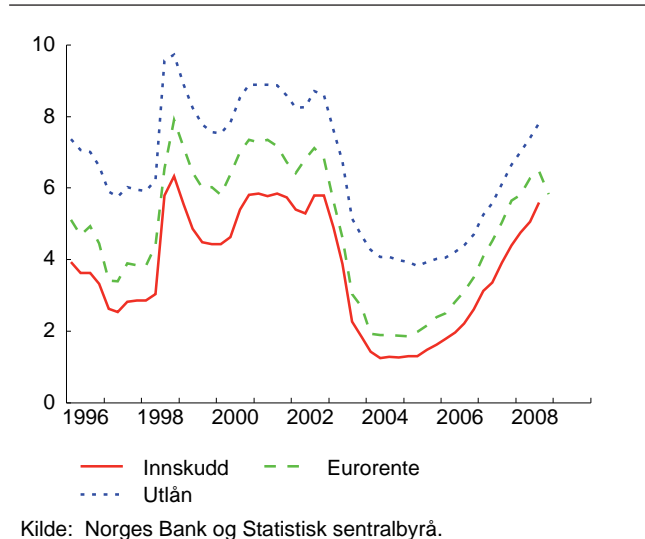
Kilde: Statistisk sentralbyrå.



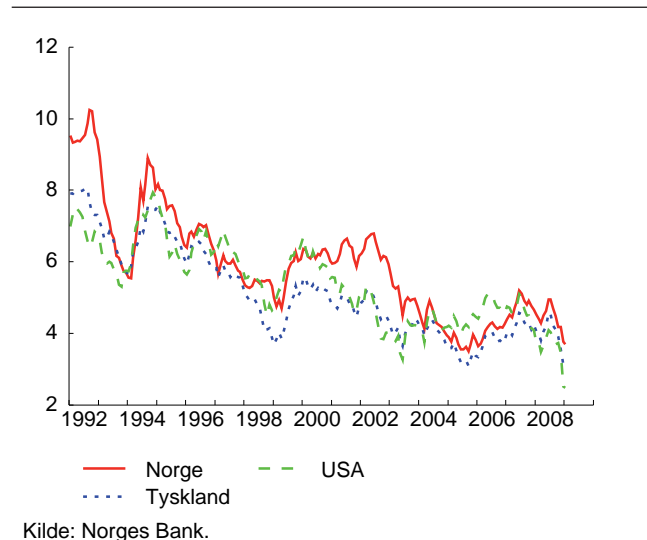
Figur 4.5. Norges Banks dagslånsrente og rentedifferanse



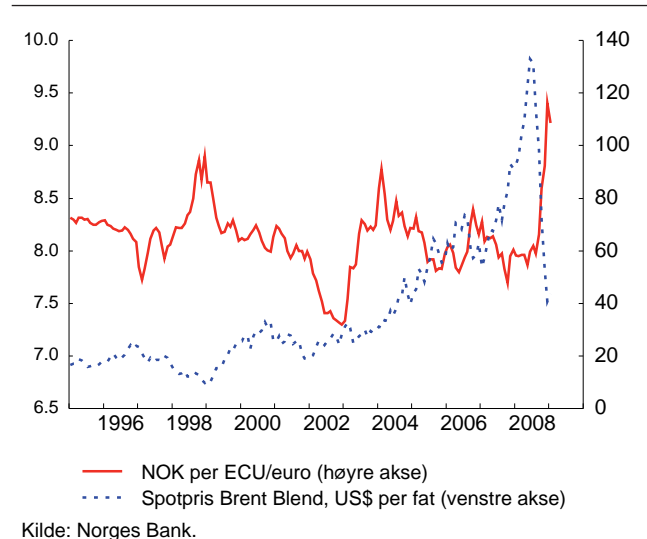
Figur 4.6. Gjennomsnittlig innskudds- og utlånsrenter i private banker og 3 måneders norsk eurorente. Prosent



Figur 4.7. Renter på obligasjoner med om lag 10 års gjestående løpetid. Prosent



Figur 4.8. NOK per ECU/euro og spotpris Brent Blend



blåse opp tallene. Norge og flere andre nordeuropeiske land har en viss beskatning av slike trygder og overføringer, noe som i mindre grad er tilfelle i andre land. Samme problem gir skatteutgifter, som er skattelettelsener i forhold til ordinær beskatning som følge av unntak og særregler i skattesystemet. Dette kan sidestilles med overføringer over offentlige budsjetter, men i motsetning til overføringer som kan beskattes og dermed øke nivået på skatt som andel av BNP, vil skatteutgifter redusere nivået. Et innslag av brukerbetaling på offentlige tjenester vil isolert sett redusere behovet for ordinær skattlegging.

Et annet moment er knyttet til selve oppgavefordelingen mellom offentlig og privat sektor. Hvilke oppgaver og problemer man velger å løse i offentlig versus privat sektor varierer mellom land. I Norge produseres det meste av helse-, omsorgs- og utdanningstjenestene i offentlig sektor. I andre land, for eksempel USA, har

man i større grad valgt å løse disse oppgavene i privat sektor. Videre kan endringer i konjunktursituasjonen i det enkelte land slå forskjellig ut på samlede skatter og avgifter og på BNP, og utslagene kan variere mellom land.

Et spesielt problem ved internasjonale sammenligninger av det norske skattenivået, er den norske petroleumssektorens store bidrag til både BNP og statens inntekter. Denne sektoren genererer en betydelig grunnrente, som er meravkastningen i sektoren utover normal avkastning på investert kapital. Det meste av denne meravkastningen tilfaller staten gjennom særskilt beskatning eller overføringer fra direkte statlig eierskap i petroleumsvirksomheten. Inntektene fra petroleumssektoren reduserer isolert sett statens behov for å skatlegge ordinær verdiskaping i Fastlands-Norge. Når formålet er å foreta internasjonale sammenligninger av beskatningen av ordinær verdiskaping, taler disse

### Temaboks 4.3. Internasjonal finanskrise

#### Bakgrunn

I USA ga ekspansiv pengepolitikk gjennom første halvdel av 2000-tallet stigende boligpriser og økt konsum. Sterk konsumvekst i USA bidro sammen med globalisering til å legge forholdene til rette for eksportbasert vekst i Asia. Dette førte til store underskudd på den amerikanske handelsbalansen og store handelsoverskudd i mange lavkostland. Den kraftige prisøkningen på olje medførte dessuten store overskudd i de oljeproduserende landene. Overskuddene ble i stor grad investert i amerikanske statsobligasjoner. Dette presset obligasjonsprisen opp, og dermed renten ned. Lave amerikanske renter ble eksportert til mange land i Asia, Latin-Amerika og oljeproduserende land som hadde knyttet sine valutakurser til dollaren for å opprettholde konkurranseevnen. Sterk vekst i produksjon og eksport av forbruksvarer fra lavkostlandene ga lav konsumprisvekst i de industrialiserte landene. Med inflasjonsstyring som gjeldende paradigme ga dette lave renter også i OECD-området. Aksje- og boligmarkeder ble overopphetet mange steder. Nye husholdninger fikk finansiert boligkjøpene sine til lave renter. Gamle husholdninger lånte med sikkerhet i boligens verdistigning. Særlig i USA, med de minst regulerte finansmarkedene, banet dette vei for finansakrobatikk.

#### 2007: Urolighetene starter

Finansuroen ble utløst da problemene i det amerikanske markedet for lån med lav sikkerhet (sub prime-lån) kom for dagen. Långiverne i sub prime-markedet besto i liten grad av tradisjonelle, strengt regulerte banker, men snarere av spesialiserte kredittinstitusjoner som lånte ut til risikogrupper med et betydelig påslag i renten. Slik ble det lånt ut rundhåndet til låntakere med svak kreditthistorie, usikre inntekter og liten eller ingen formue – i stor grad basert på forventninger om fortsatt stigende boligpriser. Typiske vilkår var lave renter det første året eller to med tilsvarende økning senere, avdragsfritak eller til og med lån der renter ble lagt til hovedstolen. Markedsandelen for slike lån nådde 20 prosent i USA i 2006.

I USA passerte boligprisene toppen tidlig i 2006, blant annet på grunn av økte renter. Siden har de falt med om lag 20 prosent. I 2007 gikk en rekke sub prime-låneinstitusjoner over ende som følge av store mengder misligholdte lån. Våren 2007 begynte også andre finansinstitusjoner å få problemer etter utstrakt investering i sub prime-relaterte verdipapirer. Det viste seg etter hvert også at mange av verdens store banker var eksponert i verdipapirer knyttet til sub prime-markedet.

Det har de siste ti årene vært en rivende utvikling av nye, komplekse finansielle investeringsobjekter, som blant annet har gjort det mulig å spre risiko. Amerikanske sub prime-pantelånere solgte pakker av boliglån videre til større banker. Disse pakkene har igjen blitt omstrukturert og videresolgt i mange varianter. På veien ble ansvarsforhold og risiko tilslørt. Ratingbyråene, som har spesialisert seg på å vurdere risikoen knyttet til banker, investeringsobjekter og verdipapirer, ble involvert i strukturering av slike produkter, og har høstet kritikk for å ha undervurdert risikoen.

Da det ble klart at store banker i flere land fikk problemer på grunn av investeringer i sub prime-relaterte verdipapirer, spredte uroen seg også til pengemarkedet. Under de rådende forhold kviet bankene seg for å låne penger til hverandre. Investorer flyktet til sikre posisjoner; ut av aksjemarkeder og pengemarkedet, og inn i kontanter og (andre) statspapirer. Den amerikanske investeringsbanken Bear Stearns så seg tvunget til å stenge to hedgefond på grunn av mislykkede investeringer i komplekse verdipapirer knyttet til boliglån. I midten av august 2007 svarte den europeiske sentralbanken på likviditetstørke og renteoppgang i pengemarkedet med å tilføre store mengder euro gjennom markedsoperasjoner. Liknende operasjoner ble gjennomført også i USA, Storbritannia og Canada. Differansen mellom styringsrenter og pengemarkedsrenter ble likevel liggende på et høyere nivå, på 0,5-1 prosentpoeng, mot et tidligere normalnivå på 0,1-0,25. Inflasjonsfrykt på grunn av høy prisvekst på råvarer bidro imidlertid til at rentekutt lot vente på seg enda en stund.

I USA ble det betydelig vanskeligere å få boliglån, særlig sub prime-lån. Egenkapitalkravene økte, og det samme gjorde krav til dokumentasjon på inntekt og kreditthistorie. I tillegg kom økte renter som følge av redusert risikoappetitt og økt risikopåslag mellom styringsrenter og pengemarkedsrenter. Frykt for internasjonal konjunktturnedgang utløste fall i internasjonale aksjeindekser høsten 2007. I januar 2008 kom turen til Oslo børs, som falt med nær 30 prosent i løpet av årets tre første uker.

#### 2008: Fra uro til krise

17. februar ble den britiske boliglånbanken Northern Rock nasjonalisert. En måned senere var det Bear Stearns som måtte reddes. Dette markerte starten på undergangen for en rekke amerikanske investeringsbanker. Investeringsbanker finansierer seg i det profesjonelle kapitalmarkedet i stedet for å basere seg på innskudd, slik foretningsbanker i stor grad gjør. Investeringene var kjennetegnet av høy risiko, med lite egenkapital i bunn. Dermed ble de særdeles hardt rammet av finanskrisen. To av de fem store amerikanske investeringsbankene, Bear Stearns og Merrill Lynch, ble kjøpt opp av forretningsbanker. Morgan Stanley og Goldman Sachs endret sin virksomhet mot mer tradisjonell forretningsbankvirksomhet.

Da Bear Stearns unngikk konkurs økte risikoappetitten og tilliten til bankene noe. Aksjekursene tok seg opp utover våren og nådde historiske topper både i USA og Norge mot slutten av mai. Råvareprisene fortsatte å stige enda en stund. I midten av juli nådde oljeprisen nesten 150 dollar fatet. September markerte overgangen fra uro til krise i finansmarkedene. I USA hadde fallende boligpriser etter hvert ført til store tap for bankene. Boliglånsigantene Freddie Mac og Fannie Mae garanterte for halvparten av alle boliglån i USA. På randen av konkurs ble de vurdert som «too big to fail», og 7. september ble begge satt under offentlig administrasjon. 15. september overrasket amerikanske myndigheter da de lot Lehman Brothers gå overende, etter mislykkede forsøk på å få andre finansinstitusjoner til å overta. Allerede neste dag reddet staten forsikringsgiganten AIG, som hadde tapt stort på å forsikre banker mot tap på kompliserte finansielle produkter. Senere samme måned måtte flere europeiske banker reddes av staten.

Resultatet var at aksjekursene og råvarepriser stupte. I løpet av høsten falt verdens børser med 50 prosent eller mer. Hovedindeksen på Oslo børs falt til en foreløpig bunn nær 180 i november, fra en topp rundt 520 i mai. Kapitalmarkedene tørket helt inn og utløste en serie likviditetsfremmende tiltak og rentekutt over hele verden. Mistilliten i finansmarkedet var imidlertid så stor at pengemarkeds- og lånerentene en periode var mer eller mindre løsrevet fra sentralbankens styringsrenter. Markedsrentene økte og bankenes utlånspraksis ble strammet inn. Både husholdninger og næringsliv fikk store problemer med å skaffe finansiering til nye investeringer så vel som daglig drift.

Dette bidro til en kraftig nedtur i realøkonomien. BNP falt i både 3. og 4. kvartal i hele OECD-området, og arbeidsledigheten skjøt i været. Fallet i råvareprisene tok bort siste rest av inflasjonsspøkelset, og banet vei for ytterligere rentekutt. Likviditetspolitikken fikk etter hvert effekt, og differansen mellom styringsrenter og pengemarkedsrenter var ved inngangen til 2009 tilbake til nivåene før Lehman Brothers gikk over ende. Også bankenes utlånsrenter er nå på vei nedover. Ekspansive finanspolitiske pakker er siden introdusert de fleste steder. Norge er intet unntak i så måte.

#### 2009: Realøkonomisk nedtur forsterkes

Tidlig i 2009 er verdensøkonomien inne i en kraftig konjunktturnedgang. Nedgangen rammer bredt, og ingen områder eller land virker som motvekt. Det internasjonale pengefondet (IMF) anslår i sine siste prognoser 28. januar at BNP i OECD-området vil falle med 2 prosent i år, i så fall det første året med fall i BNP siden 2. verdenskrig. Finanspolitiske pakker og ekspansiv pengepolitikk vil bidra til å dempe nedturen. Hvordan det går videre vil likevel i stor grad avhenge av en normalisering av finansmarkedene.

momentene for å korrigere skatteinntektene i Norge for de betydelige bidragene fra petroleumssektoren. I tillegg fluktuerte disse inntektene mye, blant annet som følge av svingninger i oljepris og dollarkurs.

Nasjonalbudsjettet 2002 presenterte en metode som korrigerer både BNP og skatteinntektene for bidragene fra den ekstraordinære avkastningen på ressursene anvendt i petroleumssektoren. Metoden tar utgangspunkt i samlet BNP for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart. Deretter legges det til en anslått normalavkastning på kapital brukt i petroleumssektoren. I beregningene av skattene summerer man samlede påløpte skatter for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart og beregnet skatt på normalavkastningen av egenkapitalen i petroleumssektoren og på kapitalen i SDØE. Linjen «petroleumskorrigert» i tabell 4.5 viser hvilken skatteandel denne metoden gir. Korreksjonen av det enkle målet på skattetrykk gjennom fratrukk av petroleumsinntekter i både skatteinntekter og BNP kan slå begge veier. Den petroleumskorrigerte skatteandelen var høyere enn andelen for hele økonomien med ukorrigerte tall i 2000, men fra 2001 har den petroleumskorrigerte andelen vært lavere.

Den petroleumskorrigerte skatteandelen av BNP er beregnet til 41,5 prosent i 2007. Den ukorrigerte skatteandelen lå 2 prosentpoeng høyere. Målt ved den petroleumskorrigerte skatteandelen falt skattetrykket med 1,4 prosentpoeng fra 2000 til 2007. Dermed har petroleumskorreksjonen gitt en tiltakende nedjustering av det ordinære skattetrykket over de senere årene i forhold til de ukorrigerte skatteandelene.

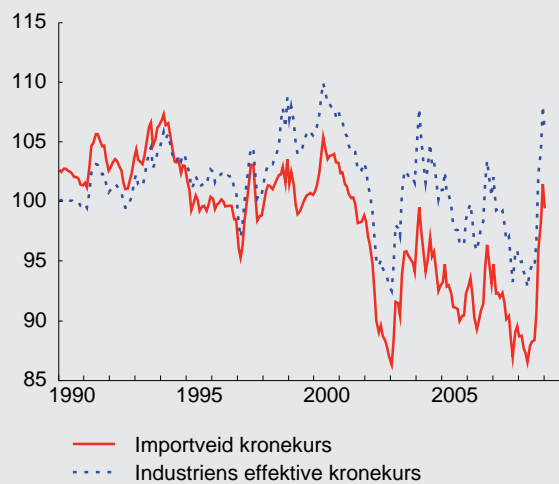
Bokførte skatter gir uttrykk for hvor store skatteinntekter som faktisk er innbetalt til offentlig sektor i løpet av året. Påløpte skatter viser hvor mye skatt man skal betale av den inntekten man har opptjent i løpet av året. Da det kan være forskyvninger i tidspunktene for når skatten påløper og når den skal betales, vil påløpte skatter kunne gi et bedre bilde av skattnivået i et land. Reglene for skattlegging av petroleumssektoren i Norge er et eksempel på dette. Petroleumssektoren betaler de beregnede skattene for første halvår i oktober samme år, mens beregnede skatter for andre halvår betales i april året etter. I perioder med økte petroleumsinntekter vil de påløpte skattene være større enn de bokførte fordi skatten betales inn etterskuddsvis. Endringer i inntektene fra sektoren vil dermed bidra til spesielt store svingninger i skatt som andel av BNP dersom skattene er basert på bokførte verdier.

OECDs Revenue Statistics sammenligner skatteandeler i ulike land. Disse skattene er gitt i bokførte størrelser, og det korrigeres ikke for petroleumsinntekter i skatteinntekter og BNP i de norske tallene. Som påpekt over, gir en slik korreksjon en lavere utvikling i den norske skatteandelen over de senere årene. Også etter petroleumskorreksjonen ligger det norske skattetrykket betydelig høyere enn i Storbritannia og Tyskland, der skatteandelen var henholdsvis 36,6 og 36,2 prosent i

#### Boks 4.4. Importveid kronekurs og industriens effektive kronekurs

Om lag 40 prosent av Norges utenrikshandel i tradisjonelle varer (dvs. eksport og import av varer unntatt olje, gass, skip og plattformer) skjer med land som er med i EUs pengeunion. Kronekursen målt mot euro gir følgelig begrenset informasjon om den norske kronens internasjonale verdi. Det er derfor viktig å supplere med alternative valutakursindikatorer som i større grad gjenspeiler bredden i vårt handelsmønster. Eksempler på slike er industriens effektive kronekurs (konkurranskursindeksen) og importveid kronekurs. Industriens effektive kronekurs er beregnet på grunnlag av kursen på norske kroner mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere, og er et geometrisk gjennomsnitt basert på OECDs løpende konkurransevekter. Vektene i den importveide kronekursen er beregnet med utgangspunkt i sammensetningen av importen av tradisjonelle varer fra Norges 44 viktigste handelspartnere. Begge indeksene er konstruert slik at høye verdier betyr en svak krone, og lave verdier en sterk krone. Figuren viser at forløpet til de to indeksene ikke er helt sammenfallende. For eksempel var kronen i januar i år rundt 2,5 prosent sterkere enn gjennomsnittet for 1990-tallet målt ved den importveide kronekursen, mens den ifølge industriens effektive kronekurs hadde svekket seg med 3,3 prosent. Dette gjenspeiler at de to indeksene er konstruert for litt ulike formål; konkurransekursindeksen skal gjenspeile norsk industris konkurranseflate både på eksport- og hjemmemarkedet, mens den importveide kronekursen viser kursutviklingen for et gjennomsnitt av norske importvarer.

#### Importveid kronekurs og industriens effektive kronekurs



2007. Skatteandelen i USA lå ytterligere ca 8 prosentpoeng lavere enn dette. OECD gjengir i sin publikasjon «Revenue Statistics 1965-2007 – 2008 Edition», skatteandeler i 2007 for 26 land. Av disse 26 landene har 21 land lavere skatteandel enn Norge, mens Sverige, Danmark, Frankrike og Belgia lå høyere. Tabell 4.6 viser at skattetrykket i Storbritannia, Tyskland og USA totalt sett har endret seg relativt lite fra 1975 til 2007, mens det økte markert i de nordiske landene. Den gjennomsnittlige skatteandelen for EU 15-landene økte med 7,6 prosentpoeng mellom 1975 og 2006. Det meste av denne økningen fant sted mellom 1975

og 1985. Veksten i skatteandelen for OECD-landene samlet sett, økte med 6,5 prosentpoeng mellom 1975 og 2006. Denne veksten trekkes imidlertid ned av den flate utviklingen i blant annet USA.

### 4.3. Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Retningslinjene for pengepolitikken er fastlagt i forskrift av 29. mars 2001. Der heter det blant annet: «Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.» Videre sies det at pengepolitikken skal sikte mot «stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig bidra til å understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.»

I utøvelsen av pengepolitikken legger Norges Bank vekt på utviklingen i inflasjonen målt ved forskjellige indikatorer, bl.a. SSBs offisielle konsumprisindeks justert for avgiftsendringer og hvor energivarer er tatt ut (KPI-JAE). Samtidig anvender Norges Bank en fleksibel inflasjonsstyring. Dette innebærer at rentesettingen er framoverskuende, og det legges vekt på forløpet til inflasjonen. Dessuten tas det hensyn til konjunktursituasjonen og utsiktene for produksjon og sysselsetting. Siden innføringen av inflasjonsmålet har Norges Bank endret formulering om hvilken tidshorison som legges til grunn. De første årene vurderte Norges Bank utsikter for inflasjonen to år fram i tid. I 2004 ble dette endret til «en rimelig tidshorison, normalt 1–3 år», mens referansen til et tidsintervall ble fjernet i 2007. Nå heter det at «Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt.» Siden november 2005 har Norges Bank publisert anslag på framtidig rente. Renteprognoser gjør pengepolitikken mer forutsigbar, og gjør det lettere å etterprøve anslag.

Finansmarkedene har siden sommeren 2007 vært preget av uroligheter, og situasjonen utviklet seg på en dramatisk måte midt i september 2008, da den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs (se for øvrig Temaboks 4.3). Pengemarkedsrentene har vært mye høyere enn styringsrenten skulle tilsi, samtidig som det har vært lite handel i pengemarkedet. Valutakursene har endret seg mye, og aksjemarkedene har falt kraftig. Også boligprisene har falt. Innenlandsk kredittvekst er redusert, spesielt kredittveksten til husholdningene. I de siste månedene har også 12-månedersveksten i KPI-JAE falt. Styringsrenten til Norges Bank er satt kraftig ned for å redusere de negative effektene av finanskrisen på realøkonomien. I tillegg har myndighetene stilt opp med forskjellige typer tiltakspakker.

12-månedersveksten i KPI-JAE steg frem til oktober 2008, da den var oppe i 3,3 prosent. De to neste månedene ble veksten redusert, og i desember 2008 var

prisene 2,6 prosent høyere enn samme måned året før. Målt med KPI-JAE var også årsveksten i prisene på 2,6 prosent fra 2007 til 2008.

Ved inngangen til 2008 var Norges Banks styringsrente 5,25 prosent etter at den gradvis ble økt fra 1,75 prosent i 2005. Renteøkningene fortsatte første halvår 2008, og nådde en topp på 5,75 prosent i juni. Dette nivået på styringsrenten ble holdt fram til et ekstraordinært rentemøte i midten av oktober, da styringsrenten ble satt ned med 0,5 prosentpoeng. På det ordinære rentemøtet senere samme måned ble styringsrenten satt ned ytterligere 0,5 prosentpoeng, før Norges Bank gjennomførte en rentereduksjon på hele 1,75 prosentpoeng i desember. Dermed var styringsrenten på 3,0 prosent ved utgangen av 2008.

Tremåneders pengemarkedsrenten følger normalt styringsrenten med et påslag. Dette påslaget lå fra 2000 til sommeren 2007 på rundt  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng, men har siden da vært klart høyere. I januar 2008 var pengemarkedsrenten på om lag 5,8 prosent, som var drøyt et halvt prosentpoeng over styringsrenten. Pengemarkedsrenten økte til 6,5 prosent i sommer, og lå rundt dette nivået fram til midten av september. I løpet av to uker steg pengemarkedsrenten til 7,9 prosent. Deretter har den falt, delvis på grunn av redusert styringsrente. Ved utgangen av 2008 var pengemarkedsrenten 4,1 prosent, som er i overkant av ett prosentpoeng høyere enn styringsrenten.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente økte fra 6,7 prosent i begynnelsen av 2008 til 7,8 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2008. I samme periode økte gjennomsnittlig rente på bankinnskudd fra 4,4 prosent til 5,6 prosent. Rentemarginen falt dermed noe; fra 2,3 prosentpoeng til 2,2 prosentpoeng i løpet av de tre første kvartalene i 2008. Rentemarginen kan splittes opp i innskudds- og utlånsmargin, hvor innskuddsmarginen utgjorde 2,4 prosentpoeng mens utlånsmarginen var -0,2 prosentpoeng ved utgangen av 3. kvartal. Den negative utlånsmarginen skyldes den kraftige økningen i pengemarkedsrenten i slutten av 3. kvartal, og vil derfor være midlertidig.

12-månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var på 9,9 prosent ved utgangen av desember, ned fra 10,8 prosent ved utgangen av måneden før. Både kommunene, husholdningene og de ikke-finansielle foretakene reduserte sin gjeldsvekst. Husholdningenes bruttogjeld var 7,1 prosent høyere i desember 2008 enn samme måned året før.

I de første 3 månedene i 2008 var avkastningen på statsobligasjoner med 3 års gjennomsnittlig gjenstående løpetid i underkant av 4,5 prosent. Gjennom andre kvartal i fjor steg denne avkastningen til 5,5 prosent fram til juni, mens den gjennom andre halvår falt kraftig til 2,6 prosent i januar 2009. Dermed ligger avkastningen på statsobligasjoner om lag 0,4 prosentpoeng lavere enn styringsrenten og 1,1 prosent under

pengemarkedsrenten. Normalt ville dette uttrykke en forventning om redusert rente fremover. Men reduksjonen i avkastningen kan også skyldes at investorene som følge av den finansielle uroen foretrekker å plassere pengene i sikre statspapirer, selv om dette gir langt lavere avkastning enn plassering i pengemarkedet.

Norges Bank har gjennomført flere tiltak for å styrke bankenes likviditet det siste halvåret. Utlånsvolumet for Norges Banks fastrenteutlån (F-lån) er økt, løpetiden på disse lånene er utvidet og sikkerhetskravene bankene må stille for å kunne ta opp disse lånene er redusert. I tillegg har Stortinget vedtatt en ordning hvor bankene i en begrenset periode kan bytte til seg statspapirer mot sikkerhet i obligasjoner på inntil 350 milliarder kroner. I februar 2009 fremmet Regjeringen forslag om en ny tiltakspakke på 100 milliarder kroner, dels for å øke egenkapitalen i bankene og dels for å kunne yte lån direkte til bedrifter.

Hovedindeksen på Oslo Børs falt med 54 prosent i løpet av 2008. Dermed er hovedindeksen tilbake på samme nivå som i desember 2004. Aksjekursene falt mer i Norge enn i mange andre land, noe som trolig kan tilskrives fallet i oljeprisen og andre råvarepriser. Børsene i London, Frankfurt og Stockholm falt mellom 30 og 40 prosent gjennom 2008, mens amerikanske Nasdaq og japanske Nikkei falt i overkant av 40 prosent. På Island falt aksjemarkedet med 95 prosent gjennom 2008.

Den norske kronen svekket seg kraftig fra sommeren 2008 og frem til årsskiftet. Målt både mot euro og ved industriens effektive kronekurs var kronens verdi noenlunde stabil fra januar til august i 2008. Deretter svekket den seg med 15 prosent fra august til desember målt ved industriens effektive kronekurs. Prisen på en euro økte i samme periode fra i underkant av 8 kroner til 9,40 som månedssnitt for desember 2008.