



TORBJØRN EIKA
Forsker, Statistisk sentralbyrå

Nasjonalbudsjett på sporet?

Et år etter at «uroen» i internasjonale finansmarkeder gikk over i «krise», er interessen knyttet til Nasjonalbudsjettet ekstra stor. Balanseringen mellom stimulering av skjernet virksomhet, frykt for en ny boligprisboble, bekymring for framtiden til konkurranseutsatt virksomhet og ønske om raskt å nå 4-prosentbanen er åpenbart en krevende øvelse. Boligskatt kan være noe av løsningen på utfordringene, og forslaget om en mer realistisk verdsetting av boligformuen er et (lite) skritt i riktig retning. Budsjettet virker rimelig godt tilpasset konjunktursituasjonen og bedre tilpasset de langsiktige utfordringene enn man i første omgang får inntrykk av.

FINANSPOLITISKE UTFORDRINGER

Finanskrisen ga økonomiens sykliske utvikling et kraftig dytt. Nærmere fem års oppgang ble avløst, ikke bare av konjunktorell nedgang, men av et markert fall i aktivitetsnivået. Dermed gikk norsk økonomi raskt fra å være i markert høykonjunktur til lavkonjunktur. Hvor dyp kan imidlertid diskuteres. Arbeidsledigheten har steget klart i relative termer, men fra et lavt nivå i 2007 og første halvdel av 2008. Så langt i 2009 har utviklingen imidlertid ennå ikke brakt arbeidsledigheten i nærheten av toppnivåene fra forrige lavkonjunktur 2002-2005. De finans- og pengepolitiske tiltakene for å bekjempe finanskrisen har vært sterke. I skrivende stund er styringsrenta 1,25 prosent og i følge Nasjonalbudsjettet for 2010 (NB2010) øker den strukturelle oljepengebruken fra 2008 til 2009 tilsvarende 3 prosent av trend-BNP. Det store omfanget av disse tiltakene, som altså ikke er tilstrekkelig til å hindre økonomien i å komme i en lavkonjunktur, viser at den underliggende konjunktursituasjonen er meget svak.

Sist vinter var det å demme opp for finanskrisens realøkonomiske følger langt på vei det eneste man fokuserte på. Renta ble presset nær ett gulv og det var i liten grad noe motsetningsforhold mellom innretningen av penge- og finanspolitikk – de kunne begge tilpasses ganske «enøyd». Den økonomiske utviklingen har nå stabilisert seg, finansmarkedene fungerer nesten normalt og utformingen av finanspolitikken må derfor ses opp mot flere forhold. Jo mer ekspansiv finanspolitikk, jo høyere vil renta bli. Med høyere rente følger gjerne sterkere krone, og dermed større utfordringer for den delen av næringslivet som er hardest rammet av konjunkturedgangen og som ikke stimuleres av ekspansiv finanspolitikk – nemlig konkurranseutsatt virksomhet.

Hensynet til handlingsregelens overlevelse er et annet forhold man nå må ta hensyn til, selv om det ikke er noe mål i seg selv. Skal den ha en funksjon som rettesnor i den økonomiske politikken må man få ett inntrykk av at det er til-

felle. Ved en normalisering av konjunktursituasjonen må innfasingen av oljepenger komme seg på 4-prosentsporet.

Det er fra flere hold reist tvil om handlingsregelen er nødvendig nok: Kan 4 prosent realavkastning betraktes som et forventningsrett estimat i et lengre tidsperspektiv? Cappelen og Prestmo¹ antyder at svaret kanskje er nei. Enda viktigere er det nok at handlingsregelen ikke adresserer utfordringene med en raskt aldrende befolkning i tiden framover. I følge Holmøy og Nielsen (2008) ligger det an til reduksjoner i offentlig finansierte velferdsordninger og eller skatteskjerping 10-15 år fram i tid, også om man hadde fulgt handlingsregelens 4-prosentbane slavisk.

Forholdet mellom disse ulike hensyn kompliseres av at ekspansiviteten i innretningen av finanspolitikken ikke kan måles med bruken av oljepenger. Det er hvordan økonomien faktisk påvirkes som er avgjørende for arbeidsledighet og rentesetting. I forhold til handlingsregelen er det derimot *størrelsen* på den strukturelle bruken, altså det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet (SOBU), som er avgjørende. I motsetning til hva man får inntrykk av i debatten, er heller ikke dette en enkelt målbar størrelse, ikke engang i ettertid.

KONJUNKTURSITUASJONEN

Budsjettdokumentet gir ikke en leser noe klart svar på om norsk økonomi er «ute av krise». Og det er kanskje like bra. Hvordan definere en krise? Det man finner er utsagn som at «Norsk økonomi preges fortsatt av det internasjonale konjunkturtilbakeslaget». Videre kan vi lese at veksten i fastlandsøkonomien anslås lavere enn trendvekst og at arbeidsledigheten ventes å øke, om enn mindre enn i revidert nasjonalbudsjett (RNB) fra mai.

Tabell 1 kan sies å oppsummere Finansdepartementets (FIN) syn på konjunktursituasjonen. På bakgrunn av SSBs prognoser for utviklingen i 2009 og 2010 er det nærliggende for meg å slå fast at de kortsiktige utsiktene for norsk økonomi er rimelige. Anslagene for 2009 og 2010 er til forveksling lik de siste vi i SSB har publisert i SSB (2009). Anslagene for veksten i BNP Fastlands-Norge avviker med 0,1 prosentpoeng for 2009 og er identiske for 2010 mens anslagene for arbeidsledighetsraten avviker med 0,1-0,2 prosentpoeng.

¹ Jfr. *Dag og Tid* 2. oktober 2009, side 6

² Dette er basert på valutakurslikningen i SSBs makroøkonomiske modell KVARTS. Se Bjørnstad og Jansen (2006) for en beskrivelse av valutakursmodellen i KVARTS.

Tabell 1 Anslag i Nasjonalbudsjettet 2010.

	2009	2010
Prosentvis vekst i BNP Fastlands-Norge	-1,1	2,1
Arbeidsledighetsrate	3,2	3,7

Hvis man går prognosene nærmere etter i sømmene, er det imidlertid noen markerte forskjeller. Spesielt gjelder dette rente- og valutakursforutsetningene som er lagt til grunn. SSB antar at gjennomsnittlig pengemarkedsrente som årsgjennomsnitt vil komme opp i 2,7 prosent i 2010, mot 2,1 prosent i skrivende stund. Høyere rente i Norge enn i de fleste andre land sammen med økt oljepris antas å bidra til en klar styrking av kronekursen fra 2009 til 2010 og videre framover². Rente- og valutakursanslaget i Nasjonalbudsjettet er basert på terminrenter og terminvalutakurser fra om lag halvannen måned før budsjettet ble lagt fram. Det innebærer et rentenivå i 2010 som er 3/4 prosentpoeng høyere enn SSBs anslag og en kronekurs om lag 5 prosent svakere.

En svakere krone og en høyere rente påvirker konjunkturrene hver sin vei. Basert på beregninger fra Eika og Prestmo (2009) kan nettoeffekten av dette anslås til svakt positiv for aktiviteten i fastlandsøkonomien.

I motsatt retning trekker imidlertid vekstanslagene for offentlig konsum og investeringer som er klart lavere i NB2010 enn det SSB la til grunn. Forskjellen er 1,4 prosentpoeng for konsumet og hele 12,7 prosentpoeng for investeringene. Her skal det imidlertid sies at FIN har en lang tradisjon i å undervurdere veksten i disse to komponentene i Nasjonalbudsjettene i forhold til de endelige utfallene. For 2009 var ikke det overraskende ettersom det var etter at tiltakspakken ble presentert i januar, at denne etterspørselen virkelig skjøt fart. Ser vi på 2008-anslagene gitt i NB2008 ble veksten i offentlig konsum undervurdert med 1,5 prosentpoeng. Offentlige investeringer økte i følge foreløpige nasjonalregnskapstall med 3,8 prosentpoeng mer enn anslått i NB2008. Hvis forutsetningene på disse områdene i NB2010 slår til, vil det imidlertid innebære en klart kontraktiv effekt i forhold til SSBs prognose.

Situasjonen i verdensøkonomien i 2009 og 2010 er vurdert til å være litt bedre i NB2010 enn av SSB. BNP-vek-

Figur 1 Forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland og budsjettunderskuddet (Mrd 2010 kr).



Kilde: NB2010

sten hos handelspartnerne er oppgitt til 1,2 prosent, det dobbelte av SSBs vekstanslag. Med hensyn til aktivitetssituasjonen i Norge virker dette ekspansivt. I samme retning trekker at NB2010 anslår at oljeinvesteringene blir noe høyere både i 2009 og 2010 enn lagt til grunn av SSB. Nettoeffekten av konjunkturvirkningene av forskjellene i forutsetninger knyttet til penge- og finanspolitikk, eksportmarked og oljeinvesteringene er trolig liten. Dermed blir vurderingen av den underliggende konjunktur utviklingen i Norge ganske lik.

EKSPANSIVITETEN I BUDSJETTET

Hvordan en skal oppfatte nivået på aktiviteten i fastlandsøkonomien i 2010 er ikke presisert i NB2010. I tidligere nasjonalbudsjett og senest i RNB fra mai er det vist en figur over avviket i BNP Fastlands-Norge fra beregnet trend (figur 3.2 side 39). Den er ikke med i NB2010. Man kan si mye om (u)nyten av dette begrepet, ofte betegnet som BNP-gapet, men det er nå i hvert fall en effektiv måte å formidle et «nivåmessig» syn på aktiviteten. Når dette mangler, må man støtte seg på andre.

I følge SSBs siste prognoser og Norges Banks anslag i pengepolitisk rapport nr. 2 fra juni 2009 vil BNP Fastlands-Norge i 2010 ligge 1,5 prosent under sitt trendnivå. I et kortsiktig perspektiv taler dette for at finanspolitikken bør være ekspansiv i nivåforstand – altså en «oljepengetek» høyere enn om vi hadde hatt en helt jevn innfasing av oljepenger. Det er nærliggende å assosiere en slik jevn bane med 4-prosentbanen. Så lenge BNP-veksten

gjennom 2010 også er lavere enn trendveksten, virker det isolert sett riktig å la budsjettpolitikken på endringsform være ekspansiv – altså slik at det trekker aktivitet utviklingen opp (i retningen av trendveksten).

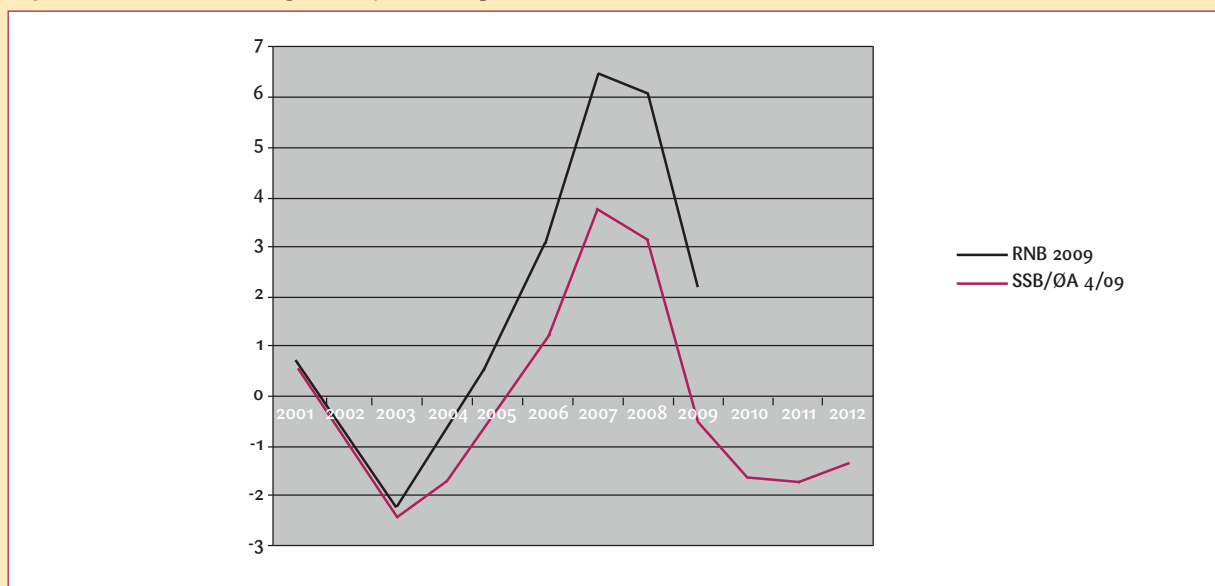
I debatten om ekspansiviteten i budsjettpolitikken er det endringen i det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet som har fått det meste av oppmerksomheten. Økningen i underskuddet anslås til 0,6 prosent av trend-BNP Fastlands-Norge. Hva pengene går til og måten man får inntekter på er imidlertid av stor betydning for budsjettets virkning på økonomien. NB2010 forteller også at det er utført modellberegninger på MODAG som viser at ekspansiviteten er mindre enn det endringen i det strukturelle budsjettunderskuddet skulle indikere. At budsjettforslaget ikke kan virke så veldig stimulerende på økonomien er også i tråd med hva en kunne vente når veksten i offentlig konsum og investeringer ligger klart under trendveksten til økonomien.

AVVEINING MELLOM PENGE- OG FINANS-POLITISKE STIMULI

Rente- og valutakursvirkningene av ekspansiv finanspolitikk var mye framme i valgkampen, men det er langt vanskeligere å få øye på disse sammenhengene i NB2010.

I budsjettet legges terminrenter og terminvalutakurser til grunn. For at en slik forutsetning skal være konsistent må markedets forventninger til innretningen av budsjettet være i tråd med det som legges fram. Å legge markedets for-

Figur 2 BNP Fastlands-Norge. Avvik fra trend i prosent.



ventninger til grunn har vært standard prosedyre i nasjonalbudsjettarbeidet i de senere år, og forutsetningene her vil dermed ikke påvirkes av hva som foreslås i budsjettet. Det i seg selv indikerer at en kanskje heller burde ha dannet seg et selvstendig syn på sammenhengene og utviklingen på disse områdene.

I løpet av den siste måneden før framleggelsen av NB2010 styrket krona seg markert og valutakursen lå på årsbasis da an til å bli klart sterkere enn lagt til grunn i budsjettet. Sett med konkurranseutsatt virksamhets øyne framstår valutakursforutsetningen – med en svekkelse av krona fra gjennomsnitt 2008 til gjennomsnitt 2010 på om lag 3 3/4 prosent – som meget optimistisk.

Målt fra 2009 til 2010 vil pengepolitikken i følge NB2010 kunne skilte med om lag uendret valutakurs og en økning i pengemarkedsrenta på 0,9 prosentpoeng. Dette vil virke svakt tilstrammende på økonomien i følge SSBs makro-økonometriske modell KVARTS³.

En bekymring som deles av mange økonomer, er faren for en ny overopphetning av boligmarkedet. En mindre ekspansiv finanspolitikk ville riktignok redusere husholdningenes inntektsutvikling, men også gi lavere rente enn hva som ellers hadde vært tilfelle. I følge beregninger med

KVARTS er renteeffektene på boligprisene gjennomgående dominerende. Alle generelle former for ekspansiv finanspolitikk utenom personskattelette vil dermed faktisk kunne bidra til å gjøre boligprisene lavere (i forhold til hva de ellers hadde vært) som følge av renteresponsen⁴.

I en situasjon hvor konkurranseutsatt virksomhet skriker etter lav rente, mens frykten for en ny boligprisboble trekker i retning av høyere renter, har politikerne trukket fram et columbi egg som i hvert fall kan avhjelpe situasjonen ved kommende budsjetter: En mer realistisk verdsetting av boligformuen. Økt beskatning av bolig må normalt forventes å virke dempende på boligprisene. Slik dette er lagt opp til i NB2010 vil det imidlertid neppe ha noen målbar virkning i makro. Men når apparatet er kommet på plass, kan en håpe at mulighetene blir utnyttet bedre ved neste korsvei. Ved å knytte verdiutviklingen av boliger til en boligprisindeks vil man også få innarbeidet en ny automatisk stabilisator: Fall i boligprisene vil da automatisk redusere skatten til de som betaler formuesavgift og vise verca.

HVOR STOR ER OLJEPENGEBRUKEN?

I budsjettet er det en fast og gjennomskubar metode for å tallfeste Statens netto kontantstrøm fra oljevirkomheten som trekkes ut fra budsjettoverskuddet for å finne den

³ Det er denne som normalt brukes i SSBs konjunkturrapporter. I følge Eika og Prestmo (2009) reduseres BNP Fastlands-Norge med om lag 0,4 prosent hvis valutakursen ikke endres.

⁴ Jfr. Eika og Prestmo (2009).

oljekorrigerte budsjettbalansen. Ikke hele inntektssiden i kontantstrømmen er knyttet til det spesielle ved oljevirkosomheten – oljerenta. Den vanlige bedriftsbeskatningen av oljeselskaper ville tilføre statskassen inntekter selv om det ikke var noen oljerente. Skatteinntekter i form av inntektsskatt og arbeidsgiveravgift knyttet til oljearbeidere er derimot ikke regnet som oljeinntekter. Et eller annet sted må man sette en grense, men hvor, er ikke opplagt.

Aksepterer man departementets avgrensninger, er den faktiske bruken av oljepenger i hvert fall i ettertid en relativt ukontroversiell størrelse å regne seg fram til. I NB2010 anslås det oljekorrigerte budsjettunderskuddet neste år til 154 mrd. kroner, mot 118 mrd. i år og bare 12 mrd. i 2008. Disse tallene er imidlertid ikke de relevante for 4-prosentregelen. For å kunne være operasjonaliserbart forholder handlingsregelen seg til det *strukturelle* oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU). I NB2010 anslås SOBU å overstige 4-prosentregelen med nær 45 mrd. kroner i 2010.

I eksersisen som bringer en fra oljekorrigert budsjettunderskudd til det strukturelle, skal det korrigeres for endringer i særskilte regnskapsforhold og avvik fra trend i renteinntekter og overføringer fra Norges Bank. Den største utfordringen er imidlertid at budsjettbalansen skal aktivitetskorrigeres. I NB2010 fastsettes aktivitetsjusteringen til -22 mrd. kroner i 2009 og 3 mrd. kroner i 2010. Hvordan kan det ha seg at aktivitetsjusteringen er negativ i 2009, altså at avviket fra en konjunkturneutral situasjon har bidratt til en kraftig reduksjon i det oljekorrigerte budsjettunderskuddet, og at lavkonjunktoren knapt ventes å bidra til å trekke budsjettunderskuddet opp i 2010?

Noe av svaret er knyttet til periodiseringsproblematikk - tidsforsinkelser – i skatteinntektene. Men ikke bare. I arbeidet med å estimere budsjettbidraget fra konjunktursituasjonen må den nøytrale utviklingen defineres. Til dette tar FIN i bruk et såkalt HP-filter og utleder trenden i ulike konjunkturavhengige størrelser som er av betydning for budsjettets inntekts- og utgiftsside⁵. Beliggenheten til trenden i dette opplegget påvirkes i stor grad av endepunktene i tidsseriene man skal finne trenden i. Av den grunn må man legge inn anslag for årene etter 2010

for de aktuelle størrelsene. Tallfestingen av disse vil være av stor betydning for aktivitetskorrigeringen, og dette er noe som ikke presenteres i Nasjonalbudsjettet.

En illustrasjon på dette får man ved å sammenlikne figuren over BNP-gapet i Revidert Nasjonalbudsjett 2009 (figur 3.2) med tilsvarende fra SSB⁶ - som er gjort i figur 2. Ettersom FINs BNP-gap i de senere årene er vesentlig større enn SSBs, indikerer det at FIN antar at trendnivået ligger vesentlig lavere, tilsvarende 2 1/2 prosent av BNP Fastlands-Norge i 2009. Årsaken til forskjellene er nok flere, men den viktigste er trolig hva som er forutsatt av utvikling etter 2010. I SSBs siste prognoser antas veksten å ta seg markert opp gjennom de neste årene og konjunkturtoppen antas å komme etter 2012. Høy vekst framover bidrar til å trekke trendnivået opp. Dermed framstår nivået for BNP Fastlands-Norge i 2010 som relativt lavt, altså blir BNP-gapet negativt. I NB2010 er nivået i BNP Fastlands-Norge i 2012 anslått å ligge 2 prosent lavere enn SSBs anslag.

Selv om FIN ikke bruker BNP direkte i analysen som gir aktivitetskorrigeringen, tror jeg dette illustrerer poenget knyttet til utfordringene i fastleggingen av trendnivåene på ulike områder. En forskjell i trend-BNP for Fastlands-Norge på 2,5 prosent i 2009 vil i 2010 kunne vokse til 3 prosent, ettersom trendveksten nok også anslås litt ulikt. Skatteinntektene fra Fastlands-Norge er i NB2010 anslått til 846 mrd. kroner. Hvis vi antok en proporsjonalitet mellom BNP og disse skatteinntektene og samtidig antok at SSBs anslag var perfekte, kunne det indikere at aktivitetskorrigeringen fra inntektssiden burde ha vært økt tilsvarende 3 prosent av dette skatteprovenyet – altså med 25 mrd. kroner. Skulle dette vise seg riktig, vil det mer enn halvere avviket fra 4-prosentregelen i 2010 i forhold til anslaget i NB2010.

En kan også finne andre argumenter for at man er nærmere 4-prosentbanen enn man kan få inntrykk av i NB2010. FIN gjør selv oppmerksom på at ikke alle komponentene i budsjettet som påvirkes av konjunktorene er aktivitetskorrigerte. Økte bevilgninger til arbeidsmarkeds tiltak er ett nærliggende eksempel på en utgift som åpenbart har med konjunktursituasjonen å gjøre, men som det

⁵ Se http://www.regjeringen.no/upload/hilde/fin/red/2005/0037/ddd/word/254599-notat_om_aktivitetskorrigeringer_endelig_versjon_rnb05.doc for den siste dokumentasjonen som jeg har funnet på nettet.

⁶ figur 2.12 i SSB (2009).

ikke korrigeres for. Et annet eksempel er statens utbytteinntekter. I NB2010 anslås statens utbytteinntekter utenom StatoilHydro å bli redusert med nær 6,5 mrd. kroner fra 2009 til 2010 og er da om lag 6 mrd. 2010-kroner lavere enn gjennomsnittet siste fem år. Det er nærliggende å tro at manglende aktivitetskorrigeringer isolert sett vil medføre at det strukturelle budsjettunderskuddet systematisk overvurderes når økonomien er i lavkonjunktur og vice versa. Det finnes imidlertid ingen perfekte metoder for aktivitetsjustering, så man vil uansett måtte leve med en betydelig grad av usikkerhet på dette området.

Et ytterligere moment fra som trekker i retning av at avviket fra 4-prosentregelen reelt sett er mindre enn det som går fram av NB2010, er knyttet til forskyvninger i bedriftsbeskatningen vedtatt i den finanspolitiske tiltakspakken i januar. Utfasingen av disse tiltakene vil gi 5-6 mrd. kroner i økte bokførte skatter i 2011 i følge Gul bok 2010.

En avgjørende faktor når det gjelder avviket til 4-prosentbanen, er naturligvis beliggenheten til denne banen – altså anslått verdi av Statens petroleumsfond – Utland (SPF-U). I forhold til RNB er den revidert betydelig opp, blant annet som følge av den betydelige økningen i aksjekursene vi har sett og også noe høyere oljeprisanslag. Oljeprisanslaget for 2010 på 425 kroner er noen kroner lavere enn spotprisen i skrivende stund og framstår som realistisk. Anslagene for årene deretter, med en liten nedgang i realoljeprisen fra 2010 til 2011 og uendret realoljepris deretter, kan virke som å være litt på den forsiktige siden. På kort sikt er det nærliggende å tenke seg at kursene på verdens aksjebørser vil fortsette gjeninnhenting av kursfallet i kjølvannet av finanskrisen ennå en tid. På den annen side vil styrkingen av kronekursen kunne trekke i retning av å redusere SPF-U.

AVSLUTNING

I en konjunkturfase med lavkonjunktur og konjunkturredgang, hvor arbeidsledigheten ventes å øke, er det i utgangspunktet fornuftig å føre en ekspansiv økonomisk politikk. Modellberegningene som det refereres til i

NB2010 viser at endringene i innretningen av finanspolitikken fra 2009 til 2010 virker svakt stimulerende på økonomien. Pengepolitikken som er forutsatt, med økt rente, virker i motsatt retning. Bekymringen for en ny boligprisbølge tilsier isolert sett at dette kan være en gunstig kombinasjon. En opptrapping av boligsykkelsen ville imidlertid også ha dempet boligprisveksten.

Utfordringene konkurranseutsatt virksomhet står overfor kan være undervurdert i NB2010. Valutakursforutsetningen – ingen kronestyrking fra 2009 til 2010 – virker svært optimistisk. Spørsmålet er om høyere rente i Norge enn i utlandet, vil styrke eller svekke krona. SSBs valutakursmodell sier styrke, mens terminvalutakursen sier svekke. Jeg holder en knapp på SSB....

Det høye anslaget for strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd i 2010 i NB2010 har skremt mange, og enkelte økonomer mener at handlingsregelen er død. For meg ser det mer ut til at en kombinasjon av blant annet utilstrekkelig aktivitetskorrigerings og en for pessimistisk vurdering av framtiden har medført at avstanden til 4-prosentbanen er overdrevet. Ryktet om handlingsreglens død synes derfor å være overdrevet.

Utfordringene knyttet til aldringen av befolkningen kan imidlertid innebære at man framover bør kjøre en strammere politikk enn dagens operasjonalisering av handlingsregelen tilsier. En rask tilbakevending til 4-prosentbanen vil være et nødvendig første skritt.

REFERANSER:

Bjørnstad, R. og E. S. Jansen (2006): Valutakursutviklingen etter 31. mars 2001: Renta bestemmer det meste, Økonomiske analyser 6, s.42-47.

Eika, T. og J. Prestmo (2009): Krisetiltak. Effekten av ulike tiltak belyst med makromodell, Samfunnsøkonomen nr. 4, s. 25-38.

Holmøy, E. og V. O. Nielsen (2008): Velferdsstatens langsiktige finansieringsbehov, Økonomiske analyser nr. 4, s.44-52.

SSB (2009): Konjunkturtrendene, Økonomiske analyser nr. 4. s. 3-30.