

# Den økonomiske politikken

## Finanspolitikken

### Handlingsrommet for finanspolitikken

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 fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av Petroleumsfondet<sup>1</sup>, anslått til 4 prosent.
- Det legges vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet.

Finansdepartementet måler bruken av petroleumsinntekter ved det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet. Størrelsen på dette underskuddet framkommer ved å korrigere differansen mellom alle statens utgifter og inntekter for netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, samt aktivitets- og regnskapsmessige forhold (se nærmere forklaring i egen boks og tabell).

Siden handlingsregelen ble innført med virkning fra og med 2002, har det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet vært høyere enn den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet (se figur). I Stoltenberg II regjeringens justerte budsjett, presentert i St.prp. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2006), anslås denne merbruken til 22 mrd. kroner eller 52 prosent av forventet realavkastning i 2005. Større budsjettunderskudd enn forventet i perioden fra 2002 til 2005 har delvis sammenheng med at verdien av Petroleumsfondet har utviklet seg svakere enn opprinnelig anslått i norske kroner. I tillegg er det strukturelle underskuddet påvirket av svingninger i skatteinntekter, utover

det som beregningsmessig skyldes konjunkturmessige forhold. Finansdepartementet understreker i budsjett-dokumentene at siktemålet med handlingsregelen er å sørge for en «gradvis og langsiktig opprettholdbar innfasing av oljeinntektene i årene framover». Da handlingsregelen ble vedtatt, ble det understreket at svingninger i fondskapitalen og i faktorer som påvirker det strukturelle underskuddet, ikke bør slå direkte ut i budsjettpolitikken i det enkelte år. I budsjettet for 2006 legges det vekt på «raskt å vende tilbake til 4-prosentbanen». Regjeringen legger i budsjettet opp til en merbruk på 13 mrd. kroner i 2006, eller 20 prosent av forventet realavkastning 2006. På grunn av høyere avkastning og oljepris enn anslått, utgjør dette en merbruk på 9,9 mrd. basert på fondets verdi 31. 12. 05. Basert på anslag i St.prp. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2006), og en forutsetning om uendret bruk av oljeinntekter over statsbudsjettet neste år, er det strukturelle underskuddet anslått å nå banen for forventet realavkastning i 2007.

### Finanspolitikken i 2005

I Nasjonalbudsjettet 2005 ble det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet for dette året anslått til 66,4 mrd. kroner. Høyere skatteinntekter enn anslått førte til at underskuddet i Nasjonalbudsjettet 2006 ble nedjustert til 62,3 mrd. kroner.

Det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge indikerer at finanspolitikken i årene 2002-2005 har virket ekspansivt. Denne indikatoren tar imidlertid ikke hensyn til at endringer i forskjellige inntekts- og utgiftsposter har ulik virkning på norsk økonomi. Mens endringer i offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester gir et direkte bidrag til endringer i samlet etter-

### Den strukturelle, oljekorrigerede budsjettbalansen. Mrd. kroner

	2003	2004	2005	2006
Oljekorrigert overskudd på statsbudsjettet	-66,2	-79,3	-69,6	-70,8
- Overføringer fra Norges Bank utover beregnet trendnivå	-4,7	-4,9	-4,9	-4,9
- Netto renteinntekter utover beregnet trendnivå	-2,6	-5,2	-4,3	-4,8
- Særskilte regnskapsforhold	-0,8	-0,7	0,0	-1,7
- Aktivitetskorrigeringer	-9,1	-11,2	1,8	6,4
= Strukturelt budsjettoverskudd	-50,0	-57,3	-62,3	-65,9
Målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge	-4,0	-4,4	-4,6	-4,6
Endring fra året før i prosentpoeng <sup>1</sup>	-0,7	-0,5	-0,2	0,0

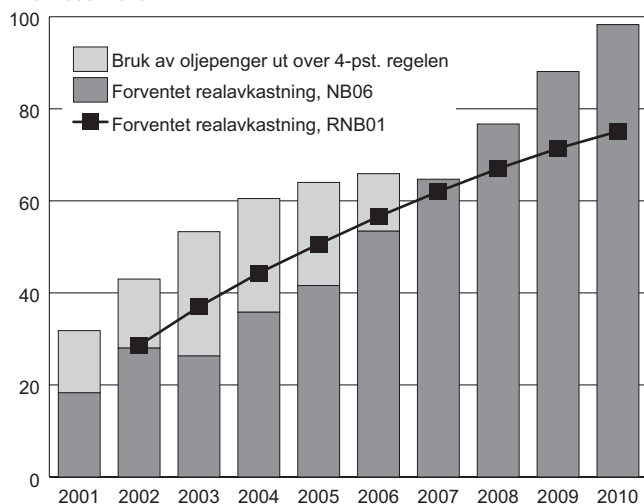
<sup>1</sup> Negative tall indikerer at budsjettet virker ekspansivt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet, St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2006.

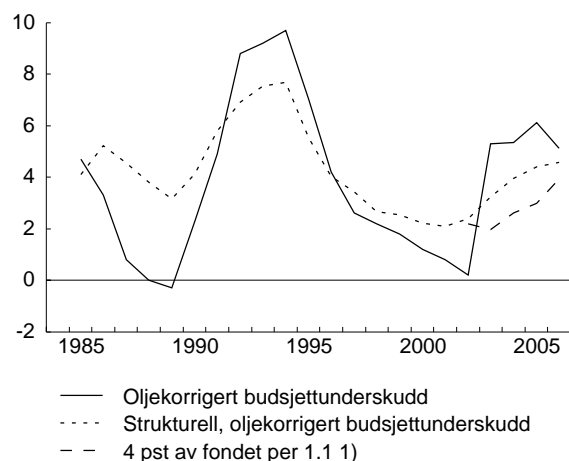
<sup>1</sup> Ved Lov om Statens pensjonsfond (2005) oppheves Lov om Statens petroleumsfond (1990) med virkning fra 1. januar 2006. Dette medfører at Statens petroleumsfond blir en del av Statens pensjonsfond – Utland. I tillegg blir Folketrygdfondet en del av Statens pensjonsfond – Norge. Virksomhetene i de to fondene er videreført innenfor den nye overbygningen. I denne omtalen av finanspolitikken i 2005 finnes det mest hensiktsmessig å referere til Petroleumsfondet og Folketrygdfondet.

## Fondsavkastning og strukturelt underskudd

Mrd. 2006-kroner



## Budsjettunderskudd 1984-2006 Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



1) Basert på faktisk fondsverdi  
Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2006.

spørsel og innenlandsk produksjon, virker endringer i direkte skatter eller i overføringene fra offentlig forvaltning på aktivitetsnivå og sysselsetting gjennom privat sektors inntekter og etterspørrelse. En forbedring av budsjettbalansen som i hovedsak skyldes høyere skatteinngang, virker derfor mindre kontraktivt på kort sikt enn om det offentlige aktivitetsnivået synker.

Anslag i Nysaldert statsbudsjett (St.prp. nr. 29 (2005-2006)) indikerer et strukturelt, oljekorrigert underskudd på 63,3 mrd. kroner for 2005 (se boks og tabell ovenfor som redegjør for sammenhengen mellom begrepene). Dette utgjør en økning på 1,0 mrd. kroner i forhold til anslaget i Revidert nasjonalbudsjett 2005. Endringen skyldes tilleggsbevilgninger foreslått i forbindelse med Nysaldert budsjett (1½ mrd. økning) og anslagsendringer (½ mrd. reduksjon).

Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter fra 2004 til 2005 er i Nysaldert budsjett an-

## Noen sentrale begreper

Det strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet viser endringene i 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. Korreksjonene gjøres av Finansdepartementet. For å få et anslag på hvor mye av endringen i budsjettbalansen som skyldes det sistnevnte forhold, gjøres følgende «aktivitetskorreksjon»: 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 netto finansinvesteringer uttrykker den transaksjonsbaserte endringen i forvaltningens netto fordringer overfor husholdninger, foretak og utlandet. Netto finansinvesteringer fremkommer som differansen mellom offentlig forvaltnings totale inntekter og utgifter. Nasjonalregnskapets definisjon er: Netto finansinvesteringer = Bruttosparing - Brutto realinvestering i fast realkapital - Netto kjøp av tomt og grunn - Netto kapitaloverføringer.

Netto finansinvesteringer for offentlig forvaltning er summen av netto finansinvesteringer i stats- og kommuneforvaltningen. For statsforvaltningen omfatter begrepet i tillegg til statsbudsjettet og Statens petroleumsfond overskuddet på andre stats- og trygderegnskaper, bl.a. Folketrygdfondet, Statens Banksikringsfond, Statens Bankinvesteringsfond og andre statlige fond. Kapitalinnskudd i den løpende forretningsdriften kommer også i tillegg.

Netto finansinvesteringer 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.

**Hovedtall for statsbudsjettet og Statens petroleumsfond. Anslag fra Nasjonalbudsjettet 2006 og Nysaldert budsjett 2005<sup>1</sup>.****Mrd. Kroner**

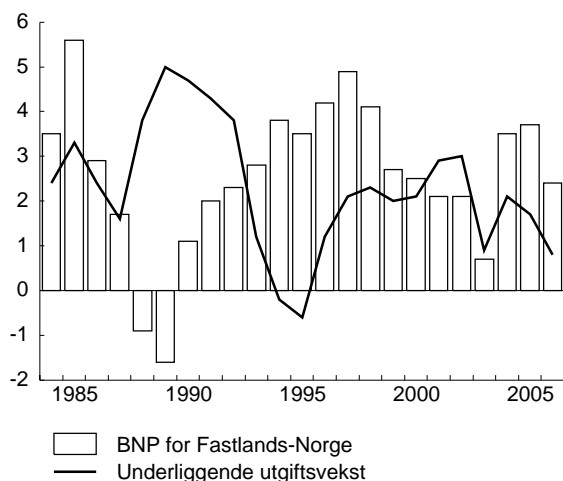
	2004 <sup>2</sup>	2005 <sup>3</sup>	2006 <sup>4</sup>
Totale inntekter	746,4	863,1	933,9
Inntekter fra petroleumsvirksomhet	222,1	306,7	348,3
Inntekter utenom petroleumsinntekter	524,3	557,0	585,6
- Totale utgifter	622,2	650,6	676,8
Utgifter til petroleumsvirksomhet	18,7	23,1	20,4
Utgifter utenom petroleumsvirksomhet	603,6	627,6	656,4
= Overskudd før overføring til statens petroleumsfond	124,2	212,5	257,1
- Netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten	203,4	283,0	327,9
= Oljekorrigert overskudd	-79,2	-70,6	-70,8
+ Overført fra Statens petroleumsfond	80,7	70,6	70,8
= Overskudd på statsbudsjettet	1,5	0,0	0,0
+ Netto avsatt i Statens petroleumsfond	122,7	212,4	257,1
+ Renter og utbytte, Statens petroleumsfond	33,3	40,9	59,4
= Samlet overskudd på statsbudsjettet og i Statens petroleumsfond	157,4	253,3	316,4

<sup>1</sup> Tall for 2004 og 2005 kan avvike fra tilsvarende tall fra SSB pga. ulikt informasjonsgrunnlag og definisjonsforskjeller.<sup>2</sup> Regnskap 2004. Kilde: St.meld. nr. 1 (2005-2006).<sup>3</sup> Anslag på regnskap 2005. Kilde: St.prp. nr. 29 (2005-2006).<sup>4</sup> Budsjett 2006. Kilde: St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 om endring av St.prp. nr. 1 om statsbudsjettet 2006. (2005-2006).

Kilde: Finansdepartementet.

**Statsbudsjettets reelle, underliggende utgiftsvekst og vekst i BNP for Fastlands-Norge. 1984-2006**

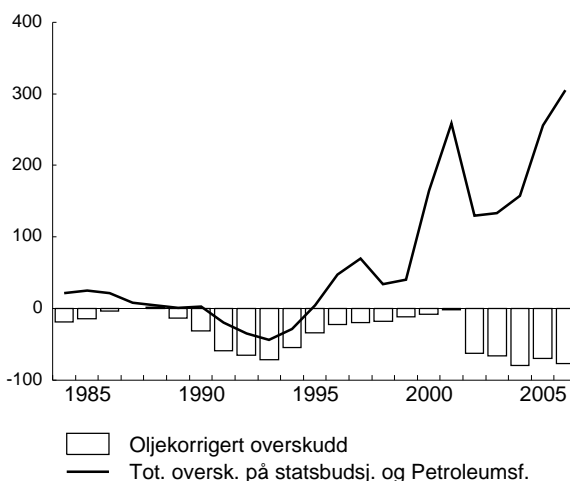
Prosent



Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2006.

**Overskudd på statsbudsjettet og i Statens petroleumsfond. 1984-2006**

Milliarder kroner



Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2006.

slått til om lag 2 prosent. De samlede utgiftene på statsbudsjettet utenom petroleumsvirksomheten i 2005 er i Nysaldert budsjett anslått til 651 mrd. kroner.

Statsbudsjettets netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i 2005 ble i Nysaldert budsjett anslått til 283,0 mrd. kroner. Dette er 78,5 mrd. kroner høyere enn i vedtatt budsjett. Økningen har i første rekke sammenheng med betraktelig høyere oljepriser i 2005 enn opprinnelig lagt til grunn. Etter overføringen på 70,6 mrd. kroner til statsbudsjettet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet, kan det ifølge disse anslagene avsettes 212,4 mrd. kroner til Petroleumsfondet i 2005. Ifølge tall fra Norges Bank utgjorde kapitalen i Statens petroleumsfond 1399 mrd. kroner ved

utgangen av 2005 mot 1016 mrd. kroner ved utgangen av 2004. Den faktiske avsetningen til fondet endte på 220 mrd. kroner.

Nasjonalregnskapet måler utviklingen i offentlig forvaltnings budsjettoverskudd med begrepet netto finansinvesteringer. Det er dette overskuddet som benyttes i Maastricht-kriteriene for offentlig budsjettbalanse i EU-landene. I tillegg til statsbudsjettet og Statens petroleumsfond omfatter dette overskuddsbegrepet andre stats- og trygderegnskaper, bl.a. Folketrygd-fondet, og andre statlige fond. Videre inngår kommuneforvaltningen som et eget forvaltningsnivå. Offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer er anslått til å ha økt nominelt fra 197,8 mrd. kroner i 2004 til 289,8 mrd. kroner i 2005. Dette skyldes i

**Offentlig forvaltning. Påløpte skatter etter art. Mrd. kroner**

	2003	2004	2005
<b>Påløpte skatter i alt</b>	<b>677,7</b>	<b>762,0</b>	<b>855,8</b>
<b>Produksjonsskatter</b>	<b>212,8</b>	<b>227,4</b>	<b>244,9</b>
Merverdiavgift	135,8	145,6	157,7
Toll	1,6	1,7	1,8
Avgifter på utvinning av petroleum	4,3	4,5	4,1
Avgifter på alkohol mv.	8,6	9,0	10,4
Avgifter på tobakksvarer	6,8	6,8	6,8
Avgift på bensin	8,7	8,8	8,6
Andre avgifter på motorvogner mv.	20,5	24,4	26,5
Eiendomsskatt	3,2	3,5	4,1
Andre produksjonsskatter	23,4	23,0	25,0
<b>Trygde og pensjonspremier</b>	<b>155,5</b>	<b>163,7</b>	<b>172,8</b>
Fra arbeidstakere	61,9	64,9	67,6
Fra arbeidsgivere	93,6	98,8	105,2
<b>Skatt på inntekt, formue mv.</b>	<b>309,3</b>	<b>370,9</b>	<b>438,0</b>
Skatt på inntekt og formue unntatt ved utvinning av petroleum	206,6	228,9	235,5
Skatt på inntekt og formue ved utvinning av petroleum	96,2	136,1	196,4
Årsavgift på motorvogner betalt av husholdninger	4,8	5,8	6,0
Annen skatt på inntekt, formue mv.	0,8	0,1	0,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå, offentlig forvaltnings inntekter og utgifter.

**Nettofinansinvesteringer i offentlig forvaltning. Mrd. kroner**

	2004	2005	2006
<b>A. Netto finansinvesteringer i statsforvaltningen, påløpt verdi</b>	<b>205,3</b>	<b>291,1</b>	<b>328,0</b>
Statsbudsjettets overskudd	1,5	0,0	0,0
Overskudd i Statens petroleumsfond	155,9	255,5	305,1
Overskudd i Andre stats- og trygderegnskap	3,2	3,5	5,8
Definisjonsforskjell i statsregnskapet/nasjonalregnskapet <sup>1</sup>	41,8	22,3	13,4
Kapitalinnskudd i forretningsdriften <sup>2</sup>	3,0	9,9	3,7
<b>B. Netto finansinvesteringer i kommuneforvaltningen, påløpt verdi</b>	<b>-7,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,9</b>
Kommuneforvaltningens overskudd, bokført verdi	-10,1	-8,0	-7,3
Påløpte, ikke innbetalte kommuneskatter	2,5	6,6	8,2
<b>C. Offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer (=A+B)</b>	<b>197,8</b>	<b>289,8</b>	<b>328,8</b>
Målt som andel av BNP	11,7	15,6	17,0

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

første rekke økte petroleumsinntekter som følge av høyere oljepriser. I 2005 utgjorde offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer 15,6 prosent av BNP. Norge er derfor i en helt annen situasjon enn de fleste industriland, som har budsjettunderskudd. Imidlertid avspeiler dette omplasseringen av petroleumsformuen til finansielle fordringer, og de løpende inntektene fra petroleumsvirksomheten kan derfor ikke regnes som inntekter i vanlig forstand. I Nasjonalbudsjettet for 2006 er netto finansinvesteringene for offentlig forvaltning i inneværende år anslått å øke til 328,8 mrd. kroner, eller 17,0 prosent av BNP. Økningen har sammenheng med at det er lagt til grunn høyere anslag for påløpte skatter fra petroleumsvirksomheten enn for 2005. Målt ved netto finansinvesteringer er kommuneforvaltningens underskudd anslått å komme ned i 1,3 mrd. kroner fra 2004 til 2005. I Nasjonalbudsjettet 2006 anslås kommunenes underskudd,

målt på denne måten, å forsvinne og et lite overskudd på 0,9 mrd. kroner være igjen.

Ifølge foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå anslås påløpte skatter i 2005 til 856 mrd. kroner. Dette utgjør en økning på 15,6 prosent sammenlignet med 2004. Det er særlig skatteinntektene fra utvinning av petroleum som anslås å øke kraftig på grunn av de høye oljeprisene i 2005. I alt anslås påløpte oljeskatter til 196,4 mrd. kroner i 2005, mot 136,1 mrd. kroner i 2004. Anslagene for 2005 innebærer også en klar økning i skatteinntektene fra fastlandsøkonomien. De påløpte skatteinntektene fra inntekt og formue utenom petroleumsvirksomheten anslås å ha økt med 2,9 prosent, til 235,5 mrd. kroner. Merverdiavgiften og trygdeavgiftene anslås å ha økt med henholdsvis 7,2 og 5,3 prosent. Endelig statistikk for påløpte skatter for personer og foretak for 2005 vil først foreligge mot slutten av 2006.

## Definisjonsforskjeller mellom stats- og kommuneregnskapet og offentlige finanser i nasjonalregnskapet

Formålet med nasjonalregnskapsstatistikken er å gi et avstemt og helhetlig bilde av norsk økonomi i tråd med internasjonale retningslinjer, noe som sikrer sammenlignbarhet med andre land. Her bearbeides og sammenstilles blant annet offentlig forvaltnings finanser sammen med inntekter og utgifter for andre sektorer i økonomien. Ifølge internasjonale standarder skal nasjonalregnskapet settes opp etter det såkalte påløptprinsippet. Dette prinsippet innebærer at utgiftene skal registreres når aktiviteten finner sted, og inntektene skal henføres til den periode de er opptjent.

### Kildene

#### *Statsregnskapet*

Statsregnskapet (St.meld. nr. 3) gir informasjon om de økonomiske transaksjonene i statskassen medregnet folketrygden, samt driftsresultatet i den statlige forretningsdriften. Den statlige forretningsdriften omfatter næringsvirksomhet der staten har et ubegrenset økonomisk ansvar. Eksempler på slike enheter er Statsbygg og Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE). I statsregnskapet benyttes kontantprinsippet for registrering av økonomiske transaksjoner. Dette er et regnskapsprinsipp som gir oversikt over kontante inn- og utbetalinger og endring i likviditet. Dette medfører at regnskapstransaksjonene i en periode ikke nødvendigvis gjenspeiler aktiviteten som har funnet sted i den samme perioden, da det er betalingstidspunktet som er avgjørende for hvilken periode transaksjonen skal føres. Av praktiske årsaker har imidlertid SSB valgt å legge til grunn de fleste utgiftskomponentene i statsregnskapet uten videre bearbeiding. Per i dag er det kun statsforvaltningens skatter og avgifter på inntektssiden, samt produksjonssubsidier på utgiftssiden som føres etter påløptprinsippet i nasjonalregnskapet. I tillegg beregner nasjonalregnskapet kostnader ved bruk av realkapital (bygninger, maskiner, utstyr mv.).

#### *Andre stats- og trygde-regnskap*

Den økende tendensen til fristilling av forvaltningsenheter de siste årene har medført at det ikke er tilstrekkelig å kun bruke statsregnskapet som kilde for den økonomiske aktiviteten i statsforvaltningen. Et eksempel på fristilling av enheter er nettobudsjettering. Dette innebærer at driftsregnskapet for disse enhetene er flyttet ut av det sentrale statsregnskapet, og Stortingets økonomiske kontroll er begrenset til fastsetting av bevilgninger til virksomheten. I statsregnskapet er slike enheter kun representert med overføringsposter. For beregning av sentrale nasjonalregnskapsstørrelser gir disse overføringspostene ikke tilstrekkelig informasjon, og tilleggsinformasjon om aktiviteten i disse forvaltningsenhetene må hentes inn. Totalt dreier dette seg om nærmere 100 enheter (blant annet samtlige helseforetak, universiteter og høyskoler og kapitalforvaltningsenheter som Folketrygdfondet og Petroleumsforsikringsfondet). Enhetene i denne delsektoren av statsforvaltningen er underlagt regnskapsloven, noe som betyr at institusjonenes regnskap må settes opp etter påløptprinsippet.

### Kommuneregnskapet

Kommuneforvaltningen omfatter kommunene, fylkeskommunene, kirkelige fellesråd og kommunale foretak som driver ikke-markedsrettet virksomhet. Regnskapsprinsippet som brukes i kommuneforvaltningen kalles *anordningsprinsippet*. Dette prinsippet innebærer at alle kjente utgifter,

utbetalinger, inntekter og innbetalinger skal tas med i regnskapet for vedkommende periode, uavhengig av om de er betalt eller ikke når perioden avsluttes. Anskaffelse og anvendelse av varer og tjenester bokføres ved henholdsvis mottak og levering. Bokførte verdier i kommuneregnskapet er i de fleste tilfeller sammenfallende med påløpte verdier, og krever slik sett mindre bearbeiding enn statsregnskapet for å inngå som en del av nasjonalregnskapet.

### Ulike overskuddsbegreper

For å illustrere forskjellen mellom statsregnskapet og statlige finanser i nasjonalregnskapet, kan man ta utgangspunkt i de ulike overskuddsbegrepene som benyttes. Som mål for overskudd bruker statsregnskapet overskudd før lånetransaksjoner, mens det i nasjonalregnskapet benyttes nettofinansinvestering. Det er særlig tre forhold som forklarer avvik mellom overskuddsberegningene i statsregnskapet og nasjonalregnskapet:

#### *Sektoromfang*

I nasjonalregnskapet defineres offentlig forvaltning som institusjonelle sektorer som i tillegg til å ivareta et politisk ansvar, har som oppgave å iverksette og håndheve reguleringer, produsere tjenester (hovedsakelig ikke-markedsrettet) for individuelt og kollektivt konsum, samt omfordele inntekt og formue. Statlig og kommunalt eide foretak regnes som markedsprodusenter og faller derfor utenfor nasjonalregnskapets definisjon av offentlig forvaltning.

#### *Kapitalinnskudd*

Kapitalinnskudd i statsforvaltningen omfatter tilskudd til investeringer i og salg av eiendeler knyttet til statens forretningsdrift, deriblant SDØE. I statsregnskapet føres disse transaksjonene som løpende inntekter og utgifter. I nasjonalregnskapet blir de behandlet som finansstransaksjoner, siden statens forretningsdrift i hovedsak driver med markedsrettet aktivitet, og kapitalinnskudd i disse enhetene kan medføre avkastning. Finansdepartementets føringsmåte av investeringene i forretningsdriften innebærer dermed et driftsresultat som avviker fra nettofinansinvesteringene i nasjonalregnskapet.

#### *Påløpte skatter*

Ifølge nasjonalregnskapet skal tall for skatter, medregnet trygde- og pensjonspremier, og produksjonssubsidier regnskapsføres med påløpte beløp for det enkelte år, mens skatteinntektene i statsregnskapet er bokført etter kontantprinsippet. For enkelte skattearter er differansen mellom bokførte og påløpte skatter betydelige, noe som må tas hensyn til i nasjonalregnskapet. Spesielt gjelder dette for petroleumsvirksomheten, der svingninger i dollarkurs og oljepris betyr mye for sektorens skattepliktige inntekter. I finansstatistikken for offentlig forvaltning fanges differansen mellom påløpte og bokførte skatter opp av en korreksjonssektor, for å sikre konsistens i regnskapsføringen av skatter i offentlig forvaltning i alt og i de enkelte forvaltningssektorene.

I tillegg til differansen mellom påløpte og bokførte skatteinntekter fanger denne korreksjonssektoren også opp avvik i overføringer mellom stats- og kommuneregnskapene. Dette skyldes som nevnt at kommuneforvaltningen benytter anordningsprinsippet i sine regnskaper, mens statsforvaltningen benytter kontantprinsippet.

## 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 balanseregnskaper 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.

### Noen sentrale begreper i finansstatistikken for offentlig forvaltning

For å ivareta hensynet til internasjonal sammenlignbarhet grupperes balanseinformasjonen fra virksomheter i offentlig forvaltning i tråd med EU's European System of Accounts (ESA) og FN's 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 det resultatmål som benyttes for offentlig forvaltning, og fremkommer som differansen mellom totale inntekter og totale utgifter.

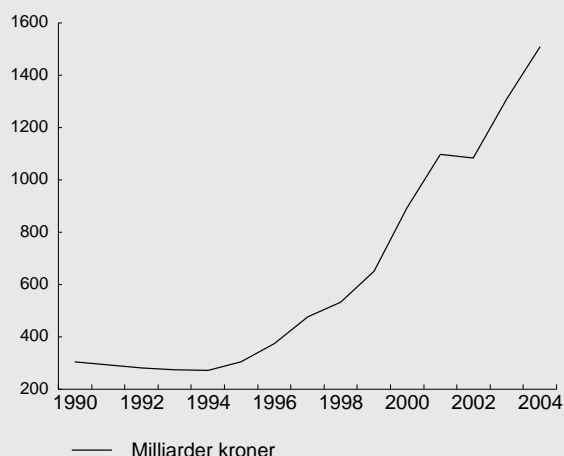
### Utvikling i offentlig forvaltnings formue

Offentlig forvaltnings nettofordringer har de siste 15 årene vært sterkt økende. I 1990 utgjorde forvaltningens nettofordringer 304 milliarder kroner mot 1509 milliarder kroner i 2004. Årene etter 1990 har vært preget av store overskudd,

målt ved nettofinansinvesteringene, grunnet kontantstøtten fra petroleumsvirksomheten. Handlingsreglen for bruk av petroleumsinntekter har medført at disse overskuddene i stor grad er blitt tilført Statens petroleumsfond. Statens aksjebeholdning utenom Statens petroleumsfond bokføres etter pålydende verdi. Dette medfører at statens eierskap i helt eller delvis statseide aksjeselskaper som Telenor, Statoil og Norsk Hydro ikke viser en verdiendring i takt med markedsverdien av aksjene.

Det faktum at verdien av statlige bygninger, kjøretøyer og maskiner holdes utenfor statens kapitalregnskap innebærer at offentlig forvaltnings nettofordringer er betydelig undervurdert. Statistisk sentralbyrås egne beregninger viser at verdien av denne realkapitalen beløp seg til 739 milliarder kroner i 2004. Statens formue plassert i aksjer vil også i stor grad bli undervurdert sammenlignet med markedsverdien på grunn av at aksjebeholdningen bokføres etter pålydende verdi.

Offentlig forvaltnings nettofordringer, 1990-2004. Mrd kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

## Statsbudsjettet for 2006

Stoltenberg II regjeringens justerte budsjett ble presentert i St.prp. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2006). Her er det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet for inneværende år anslått til 65,9 mrd. kroner. Dette representerer en underliggende økning i bruken av petroleumsinntekter på 2,6 mrd. kroner fra 2005 til 2006. Underskuddet er anslått til 4,6 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, og innebærer et uendret nivå i forhold til anslaget for 2005. Et strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd i denne størrelsen er vel 13 mrd. kroner over forventet realavkastning av forventet kapital i Petroleumsfondet ved inngangen til 2006.

Budsjettet for 2006 innebærer en reell, underliggende realvekst i statsbudsjettets utgifter på drøyt 1½ prosent. Budsjettet for 2006 fremstår som om lag nøytralt målt ved størrelsen på det strukturelle underskuddet som andel av trend-BNP. Også i forhold til det økono-

miske aktivitetsnivået har Finansdepartementet beregnet at budsjettoplegget virker om lag nøytralt. Budsjettet virker imidlertid noe mer ekspansivt enn budsjettforslaget som ble presentert i Nasjonalbudsjettet 2006 av Regjeringen Bondevik II, grunnet en dreining av budsjettet mot høyere kjøp av varer og tjenester.

Anslagene i St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2006) tilsier et samlet overskudd på statsbudsjettet og i Statens petroleumsfond i 2006 på om lag 316 mrd. kroner. Når en tar hensyn til omvurderinger, bl.a. som følge av valutakursendringer, er den samlede kapitalen i Petroleumsfondet (Statens pensjonsfond – Utland) ved utgangen av 2006 i St. prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 anslått til 1657 mrd. kroner. Offentlig forvaltnings samlede nettofordringer er i Nasjonalbudsjettet 2006 anslått til om lag 1970 mrd. kroner ved utgangen av inneværende år, om lag på størrelse med forventet BNP i 2006.

## Omlegging av skattesystemet

Med virkning fra og med inntektsåret 2006 er det gjennomført prinsipielle og til dels store endringer i skattesystemet. Skattereformen innebærer både nye prinsipper for beskatning av næringsinntekter og foretak og en tilnærming av skattesatser på arbeidsinntekter og kapitalinntekter. Maksimal marginalskatter på lønn mm reduseres noe gjennom lavere toppskatt, mens kapitalinntekter som realiseres som aksjeutbytte og salgsgvinster (i husholdningssektoren), vil få høyere maksimal marginalskatt.

Skattereformen av 1992 siktet mot et mer nøytralt skattesystem som skulle gi mindre skattemotiverte investeringer, og innebar blant annet et bredere skattegrunnlag og en lavere, flat og uniform skattesats på alle kapitalinntekter. For å skille ut kapitalavkastningen fra næringsinntekter i enkeltmannsforetak og foretak med aktive eiere, ble normal kapitalavkastning fastsatt ved sjablongregler og beskattet med 28 prosent, mens den overskytende næringsinntekten ble beskattet progressivt som arbeidsinntekt. Denne delingsmodellen oppmuntret til en viss grad til tilpasninger for å få mest mulig av næringsinntektene regnet som lavt beskattet «kapitalinntekt». I løpet av 1990-tallet ble det gradvis mer lønnsomt med slike skattetilpasninger, ettersom forskjellene i skattesats økte. Samtidig ble det også lettere å omgå delingsmodellen fordi reglene ble mer lempelige.

Den mest nærliggende måte omgå delingsmodellen på var å organisere næringsvirksomhet som aksjeselskap med mer eller mindre proforma passive eiere, og realisere inntekten som aksjeutbytte. Sammen med bedre konjunkturer og økte selskapsoverskudd har tilpasning til delingsmodellen ført til at aksjeutbytterne har økt kraftig siden 1992. Mens aksjeutbytte utgjorde om lag 1,8 prosent av husholdningenes inntekt etter skatt i 1993, var denne andelen økt til om lag 7,4 prosent i 2003 (se Økonomiske analyser 1/2005 og <http://www.ssb.no/emner/05/01/>).

Skatteplanlegging medfører både uønsket sløsing med ressurser og undergraver skattesystemets legitimitet. Tilpasningene til delingsmodellen førte også til en skattemessig forskjellsbehandling av høye arbeidsinntekter og til en svekkelse av den faktiske progresjonen i skattesystemet. Slik sett sviktet skattereformen av 1992 med senere modifikasjoner vedtatt i Stortinget noe i forhold til den sentrale målsetningen om et mest mulig nøytralt skattesystem. Dette, sammen med internasjonale forpliktelser og krav til likebehandling av utbytte opptjent i Norge og i utlandet, var bakgrunnen for nedsettelsen av Skatteutvalget i 2002. Utvalgets utredning ble fremlagt i 2003 og er i stor grad lagt til grunn for de nye skattereglene.

### Hovedtrekkene i det nye systemet

For å gi økt skattemessig likebehandling av arbeids- og kapitalinntekter, skal aksjeutbytte og gevinster utover et skjermingsfradrag heretter beskattes som alminnelig inntekt for personlige aksjonærer, med 28 prosent, uavhengig av at overskuddet først er beskattet som alminnelig inntekt i foretaket. Samlet maksimal skattesats på overskudd som realiseres av personlige eiere, blir da 48 prosent. Samtidig reduseres toppskattesatsene, og maksimal marginalskatt på lønn blir 47,8 prosent. På grunn av arbeidsgiveravgiften vil lønnsinntekter fremdeles være noe hardere beskattet enn kapitalinntekter. På den annen side gir lønn opptjening i folketrygden.

Skjermingsfradraget er ment å skjerme kapitalavkastningen mot dobbeltbeskatning, med sikte på å begrense negative

virkinger av skatt på sparing og investeringer. Skjermingsfradraget bestemmes av en administrativt fastsatt skjermingsrente og av skjermingsgrunnlaget som baseres på aksjens kostpris (i deltakerlignede selskaper knyttes fradraget til eiernes individuelle investeringer i virksomheten), med tillegg av eventuelle ubenyttede skjermingsfradrag fra tidligere år. Det er bare aksjeutbytte og salgsgvinster utover skjermingsrenten som blir beskattet ved realisasjon hos eier. For aksjeselskaper skjer skjermingen i en såkalt aksjonærmodell, mens den tilsvarende skjermingen tilpasset deltakerlignede selskaper kalles deltakermodellen. For å unngå komplikasjoner i tilknytning til kjede-beskatning blir aksjeutbytter og gevinster innen selskapssektoren, dvs. fra et selskap til et annet, skattefrie. Dette kalles fritaksmodellen. For enkeltmannsforetak skjer skjermingen gjennom den såkalte foretaksmodellen. Inntekt av fast eiendom (utleie, salgsgvinster) regnes som næringsvirksomhet og blir gjenstand for dobbeltbeskatning og skjerming dersom virksomheten har et visst omfang, ellers som kapitalinntekt. Detaljene i det nye skattesystemet er nærmere beskrevet i Inntekt, skatt og overføringer 2005 (Statistiske analyser 77, Statistisk sentralbyrå).

### Mulige virkninger av skatteomlegningen og skattetilpasninger

Når aksjeutbytte og kursgevinster blir beskattet hardere, samtidig som eiernes bruttouttak fra nært eide aksjeselskaper i større grad tar form av lønn og honorarer, vil den faktiske progresjonen i skattesystemet øke. I motsatt retning trekker mindre progressiv beskatning av lønnsinntekter. En flat beskatning av en skjevt fordelt inntektskomponent kan virke like utjevne som en progressiv skatt på en relativt jevnt fordelt inntektskomponent. Nettoeffekten av skattereformen på totalproveny og inntektsfordeling er usikker, og vil avhenge av hvordan skattyterne tilpasser seg. Tilsynelatende kan det lønne seg for personlige skattytere å bruke et aksjeselskap eller et holdingselskap som «sparebøsse» framfor selv å investere i finansmarkedet, og på slutten av 2005 ble det registrert en mengde nye aksjeselskaper. Det er imidlertid viktig å være klar over at penger ikke forrenter seg raskere på denne måten, idet både selskaper og personer står overfor den samme skattesatsen på 28 prosent på kapitalinntekter. For identisk tidsprofil for konsumet er skatten uavhengig av når utbyttet fra selskapet blir utbetalt. Misforståelsene omkring mulighetene for skatteplanlegging og skjermingsmodellens virkemåte, kan likevel føre til nedgang i aksjeutbytter de nærmeste årene. Dette kan forsterkes dersom selskapene spekulerer i at tilbakeholdte utbytter i fremtiden vil bli frigitt, helt eller delvis gjennom en lempelse av skjermingsreglene.

Det er blitt hevdet at fritaksmodellen vil gjøre det lønnsomt å starte nye prosjekter som en del av ordinær virksomhet og slik få fradrag for oppstartskostnader. Senere, når prosjektet gir overskudd, kan det skilles ut som eget selskap og selges skattefritt som et finansaktivum. Imidlertid vil kjøpere av slike prosjekter generelt ikke være villige til å betale mer enn nåverdien av prosjektets framtidige overskudd etter skatt. Skatten vil derfor i slike tilfeller være kapitalisert i prosjektets markedsverdi og skattefordelen blir da null.

Rederiskatteutvalget peker på at fritaksmodellen gjør det lettere for norske selskaper å nyttiggjøre seg av lavskatteregimer i utlandet. Modellen innebærer i stor grad kildebeskatning av kapitalavkastning og øker skattekiln mellom investeringer i Norge og utlandet. Den øker betydningen av skatt i selskapenes lokaliseringsbeslutning.

I forhold til forslaget til Nasjonalbudsjett har Regjeringen Stoltenberg II økt skatter og avgifter, primært ved å reversere deler av de skattelettelsene Regjeringen Bondevik II foreslo innført i 2006 (5,1 mrd. kroner), men også ved å reversere skattelettelser innført i 2005 (3 mrd. kroner påløpt). Skattenivået i 2006 vil påløpt totalt sett være nesten 10 mrd. kroner høyere enn foreslått i Bondevik II regjeringens budsjettforslag for 2006. De viktigste endringer på inntektssiden i forhold til Nasjonalbudsjettet 2006 er:

- Økt toppskatt, 3,6 mrd. kroner.
- Redusert minstefradrag, økt sats, medfører skatte-skjerpelse på 1,3 mrd. kroner.
- Økt formuesskatt, 1,9 mrd. kroner.
- Økt næringsbeskatning, 1,9 mrd. kroner.
- Økte avgifter, 1,3 mrd. kroner.

De viktigste endringer på utgiftssiden i forhold til Nasjonalbudsjettet 2006 er:

- Økte overføringer til kommunesektoren, 4,6 mrd. kroner.
- Reduserte anslag på utgiftene til regelstyrte ordninger, 1,2 mrd. kroner.
- Reduserte ytelser under regelstyrte ordninger, 0,6 mrd. kroner.
- Ekstra bevilgninger til helseforetakene, 0,5 mrd. kroner.

### Statsforvaltningens stønader til husholdningene

Foreløpige tall for Statsregnskapet viser at de samlede stønadene til husholdningene fra statsforvaltningen var over 250 mrd. kroner i 2005. Alderspensjonen utgjør den største utgiftsposten med nærmere 100 mrd. kroner. Av de andre stønadene er det særlig uførepensjon, sykepenges og attføringsstønader som veier tungt. Utgiftene til sykepenges og attføringsstønader har økt kraftig siden 1995, og utbetalingene til uførepensjon har også i prosent økt klart sterkere enn utgif-

#### Statsforvaltningens stønader til husholdningene og antall personer omfattet i 2005

Stønad	Mrd. kr <sup>1</sup>	Personer i 1000
Alderspensjon <sup>2</sup>	99,6	629
Uførepensjon <sup>2</sup>	47,4	320
Andre pensjonsstønader	8,1	
Sykepenges <sup>3</sup>	24,1	110
Fødselspenges m.m. <sup>5</sup>	9,3	48
Barnetrygd	14,3	
Kontantstøtte	2,9	
Arbeidsløshetsstønader <sup>4</sup>	9,6	83
Attføringsstønader <sup>2</sup>	19,9	116
Utdanningsstønader	9,1	
Andre stønader	6,1	
I alt	250,5	1 306
Utenom alderspensjon	150,9	677

<sup>1</sup> Beløpene er foreløpige anslag i Statsregnskapet fra Statistisk sentralbyrå.

<sup>2</sup> Antall personer som mottar hhv. alderspensjon, uførepensjon og attføringsstønader er hentet fra Rikstrygdeverket.

<sup>3</sup> Tallet på mottakere av sykepenges er omregnet til heltidsansatte med utgangspunkt i tapte dagsverk i Sykefraværstatistikken fra Statistisk sentralbyrå.

<sup>4</sup> Tallet på mottakere av arbeidsløshetsstønader er tilnærmet med tallet på registrerte ledige fra Aetat.

<sup>5</sup> Tallet på mottakere av fødselspenges er tilnærmet med antall kvinner med fødselspenges registrert hos Rikstrygdeverket.

#### Framskrivning av folketrygdens utgifter til alderspensjon. Mrd. 2005-kroner i faste lønnsbeløp

	2005	2010	2020	2030	2040	2050
Dagens system	86	93	136	174	207	217
Modernisert folketrygd			123	149	173	179

Kilde: Statistisk sentralbyrå, MOSART-modellen.

tene til alderspensjon. Om alle personene i yrkesaktiv alder som er omfattet av de ulike velferdsordningene i stedet hadde arbeidet fulltid, ville det ha tilsvart rundt 675 000 årsverk. Med tillegg av 37 000 mottakere av avtalefestet pensjon (AFP), kommer tallet opp i over 700 000 årsverk. Dette utgjør om lag 35 prosent av det samlede tallet på utførte årsverk i Norge.

Et tilnærmet uendret antall alderspensjonister er hovedårsaken til at ugiftene til alderspensjon bare har økt forholdsvis moderat i de siste 15 årene. At utgiftene (målt i faste lønnsbeløp) likevel har økt, har sammenheng med opparbeiding av rettigheter til tilleggs-pensjon i folketrygden. Etter 2010 vil de store årskullene født etter krigen begynne å nå pensjonsalder. I tillegg er det ventet at levealderen fortsetter å øke. Basert på Statistisk sentralbyrås befolkningsframskrivninger vil tallet på alderspensjonister, forutsatt uendret pensjonsalder, øke fra om lag 630 000 personer i dag til over 1 million i 2030, og fordobles til over 1 ¼ million i 2050. Samtidig fortsetter oppbyggingen av rettigheter til tilleggs-pensjon. Ved hjelp av MOSART-modellen er det anslått at folketrygdens utgifter til alderspensjon vil øke fra 86 mrd. kr i 2005 til over 170 mrd. 2005-kroner regnet i fast lønnsnivå fram til 2030, og øke ytterligere til over 215 mrd. kroner i 2050. Når det samtidig ikke er grunn til å regne med noen særlig vekst i den yrkesaktive befolkningen, medfører de økte utgiftene en økt finansieringsbyrde.

For å begrense veksten i utgiftene til alderspensjon sluttet flertallet på Stortinget i mai 2005 seg til flere av hovedprinsippene til et nytt pensjonssystem foreslått av Pensjonskommissjonen i 2004 (NOU 2004:1). Regjeringen Bondeviks forslag til nytt pensjonssystem er anslått til å redusere utgiftene til alderspensjon i 2030 med 25 mrd. 2005-kroner regnet i fast lønnsnivå, eller 14 prosent, i forhold til dagens folketrygd. I 2050 kan utgiftene bli 38 mrd. kroner, eller 17 prosent, lavere enn anslått uten reform. Men selv med denne pensjonsreformen vil utgiftene til folketrygdens alderspensjon være mer enn dobbelt så store i 2050 som i dag. Det er foreløpig ikke politisk avklart i hvil-

#### Folketrygdens utgifter til utvalgte stønader i utvalgte år. Mrd. kroner i faste 2005 lønnsbeløp

	1990	1995	2000	2004	2005
Alderspensjon	71,9	76,2	81,0	84,6	86,0
Uførepensjon	34,1	35,3	40,3	46,1	47,4
Sykepenges	21,7	18,2	26,6	27,8	24,1
Attføringsstønader	9,2	10,5	11,9	20,3	19,9

Kilde: Rikstrygdeverket og Statistisk sentralbyrå, Statsregnskapet.



ken grad AFP-ordningen skal videreføres, om de offentlige tjenstepensjonene skal omfattes av levealder-sjusteringen og om uførepensjonistene skal gå over til en lavere alderspensjon ved 67 år når levealderen øker.

Fra 1993 til 2005 økte antall personer med uføretrygd i Norge fra 225 000 til nærmere 320 000. Dette utgjør over 11 prosent av befolkningen i aldersgruppen 20-66 år. Ifølge en oversikt fra OECD (2003) hadde Norge en av de høyeste tilstrømningsratene til uførepensjon på 1990-tallet, og andelen av den yrkesaktive befolkningen som var uførepensjonister var i 1999 høyere enn i noe annet OECD-land. Utgiftene til ordningen utgjorde over 47 mrd. kroner i 2005, en økning på 13 mrd. i faste lønnsbeløp siden 1990.

For å begrense veksten i tallet på uførepensjonister ble det i 2004 innført en ny ordning med tidsbegrenset uførestønad, som gis til personer man mener har utsikt til økt arbeidsevne. Fra 1. januar 2004 til utgangen av september 2005 har 17 000 personer, tilsvarende 33 prosent av alle nye uførepensjonister, blitt omfattet av den nye ordningen. Siden 2000 er det dessuten innskjerpet at attføring skal være forsøkt før uførepensjon kan innvilges. Summen av personer under yrkesrettet attføring og medisinsk rehabilitering med stønad fra folketrygden har derfor økt fra 75 000 personer i 2000 til 116 000 personer i 2005. Dette er hovedårsaken til at de samlede utbetalingene til attføringsstønad målt i faste 2005 lønnsbeløp økte fra nærmere 12 mrd. kroner i 2000 til om lag 20 mrd. kroner i 2005. Selv om tiltakene kan ha bidratt til at noen uførepensjonister er kommet tilbake i arbeid, eller har høyere arbeidsinnsats enn de ellers ville ha hatt, er det foreløpig for tidlig å si om de har stor effekt på summen av personer som er uføre og under attføring/rehabilitering. Den siste arbeidskraftundersøkelsen (AKU) fra Statistisk sentralbyrå indikerer at yrkesdeltakingen for personer i aldersgruppen 55-66 år har gått svakt ned fra 2002 til 2005.

Etter å ha økt hvert eneste år fra 1994 til 2003, gikk sykefraværet i Norge klart tilbake i 2004, og det var ytterligere nedgang i 2005. Mens sykefraværet målt som andel av avtalte dagsverk for alle arbeidstakere nådde hele 8,2 prosent i 2003, indikerer gjennomsnittet for de tre første kvartalene av 2005 at tallet kan komme ned i 6,6 prosent. Reduksjonen i sykefraværet har gjort seg gjeldende i alle næringer, både for menn og kvinner og for alle aldersgrupper. Omlegging av ordningen til økt bruk av graderte sykemeldinger er trolig en viktig årsak til at sykefraværet har gått ned. Som en konsekvens av nedgangen er utgiftene til sykepenge i 2005 anslått til 24,1 mrd. kroner mot 31,2 mrd. i 2003 målt i faste 2005 lønnsbeløp. Til tross for nedgangen er sykefraværet i Norge fortsatt høyt sammenlignet med mange andre land.

## Offentlig forvaltnings inntekter og utgifter i Norge sett i et internasjonalt perspektiv

Et lands skattenivå bestemmer i stor grad landets muligheter til å finansiere offentlig konsum og omfordelingspolitikk. Selv om skatter kan brukes til å påvirke ulike former for markedsatferd, vil beskatning utover skatt på grunnrente i praksis påføre samfunnet 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 sammenheng 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. I tillegg presenteres tall som belyser i hvilken grad det er slik at land med høyt skattenivå også har store subsidier og stønader til private og høyt offentlig konsum.

Flere forhold gjør det vanskelig å tolke sammenligninger av skattenivået mellom land. For eksempel vil beskatning av trygder og offentlige overføringer til private «blåse opp» tallene. Et innslag av brukerbetalinger på offentlige tjenester vil isolert sett redusere behovet for ordinær skattlegging. Videre kan endringer i konjunktursituasjonen 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 som følge av at prisen i markedet ligger langt over kostnadsnivået, herunder normal avkastning på investert kapital. Det meste av denne meravkastningen tilfaller staten gjennom særskilt beskatning eller overføringer fra direkte statlig eierskap i petroleumsvirksomheten. Statens inntekter fra petroleumssektoren gjennom dens direkte økonomiske engasjement er fritatt for skatt. Inntektene fra petroleumssektoren reduserer isolert sett statens behov for å skattlegge ordinær verdiskaping i Fastlands-Norge. Når formålet er å foreta internasjonale sammenligninger av beskatningen av ordinær verdiskaping, taler disse momentene for å korrigere skatteinntektene i Norge for de betydelige bidragene fra petroleumssektoren. Grunnrenten i petroleumsvirksomheten bør ikke regnes med i den verdiskapingen som kan underlegges ordinær beskatning. I tillegg fluktuerte disse bidragene mye, blant annet som følge av svingninger i oljepris og dollarkurs. Det vil i seg selv gjøre det vanskelig å trekke slutninger fra beregninger i enkelte år om skattens andel av totalt BNP i Norge sammenlignet med andre land.

St.meld. nr. 1 (2001-2002) (boks 4.1 side 113) presenterer en metode som korrigerer både BNP og skatteinntektene for bidragene fra den ekstraordinære avkastningen på ressursene anvendt i petroleumsektoren. Metoden tar utgangspunkt i samlet BNP for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart. Deretter legges det til en anslått normalavkastning på arbeid og kapital brukt i petroleumsektoren, som antas å tilsvare den verdiskapning denne ressursbruken ville gitt dersom Norge hypotetisk sett ikke hadde hatt noen petroleumsektor. I beregningene av skattene summerer man samlede påløpte skatter for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart, samt beregnet skatt (etter vanlige regler for bedriftsbeskatning) på normalavkastningen av egenkapitalen til selskapene i petroleumsektoren og på kapitalen i SDØE. Linjen «petroleumskorrigert» i tabellen over skatteandeler 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 den ukorrigerte i 1999 og 2000, men fra 2001 har den petroleumskorrigerte andelen vært lavere.

Den petroleumskorrigerte skatteandelen av BNP er beregnet til 42,4 prosent i 2004. Den ukorrigerte skatteandelen lå vel to prosentpoeng høyere. Veksten på 1,5 prosentpoeng i den ukorrigerte skatteandelen over perioden 1999-2004 gir et misvisende bilde av utviklingen i det ordinære skattetrykket. Målt ved den petroleumskorrigerte skatteandelen falt dette skattetrykket med vel ett prosentpoeng fra 1999 til 2004. Dette gjenspeiler at veksten i statens petroleumsinntekter som andel av samlede skatter i gjennomsnitt har vokst raskere enn BNP-andelen av grunnrenten knyttet til petroleum. Dermed har petroleumskorreksjonen gitt en nedjustering av det ordinære skattetrykket som har tiltatt over de senere årene i forhold til det ukorrigerte skatteandeler viser.

Også etter korreksjon for grunnrenten i petroleumsektoren er det forhold som kompliserer sammenligninger av skattenivået i Norge med andre land. En viktig faktor er at man i Norge beskatter offentlige overføringer til private, som f.eks. ulike trygder, mens man i en del andre land ikke gjør det. Samme problem gir *skatteutgifter*, som er skattelettelser 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 «blåse opp» tallene, vil skatteutgifter redusere nivået på skatt som andel av BNP. 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, f.eks. USA og Storbritannia, har man i større grad valgt å løse disse oppgavene i privat sektor. Også konjunktur-

#### Påløpte skatter i alt som andel av BNP<sup>1</sup>. Prosent

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Norge <sup>2</sup>	43,0	43,3	43,3	43,7	43,0	44,5
Petroleumskorrigert <sup>3</sup>	43,5	43,7	42,8	42,3	41,5	42,4

<sup>1</sup> Nye tall etter nye beregninger i Finansdepartementet.

<sup>2</sup> Alle skatter og avgifter dividert med samlet BNP.

<sup>3</sup> Se forklaring i teksten.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

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

Land	1975	1985	1990	1995	2000	2002	2003	2004
Norge	39,3	43,0	41,5	41,1	43,2	43,8	43,4	44,9
Sverige	42,0	48,2	53,2	48,5	53,9	50,1	50,6	50,7
Danmark	40,0	47,4	47,7	49,5	50,1	48,7	48,3	49,6
Finland	36,8	40,2	44,3	46,0	48,0	45,8	44,8	44,3
Storbritannia	35,3	37,7	36,5	35,1	37,5	35,6	35,6	36,1
Tyskland <sup>1</sup>	35,3	37,2	35,7	37,2	37,2	35,4	35,5	34,6
USA	25,6	25,6	27,3	27,9	29,9	26,3	25,6	25,4
Uvektet gjennomsnitt								
EU15	33,1	38,6	39,3	40,1	41,7	40,6	40,5	
OECD	30,3	33,5	34,8	35,7	37,1	36,4	36,3	

<sup>1</sup> Gjenforent Tyskland fra 1991.

Kilde: Revenue Statistics of OECD Member Countries, 2004 Edition

situasjonen i det enkelte land har betydning for forholdet mellom skatteinntektene og BNP.

Bokførte skatter gir uttrykk for hvor store skatteinntekter som 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 skattenivået i et land. Reglene for skattlegging av petroleumsektoren i Norge er et eksempel på dette. Petroleumsektoren betaler de beregnede skattene for første halvår i oktober samme år, mens beregnede skatter for andre halvår betales i april året etter. Dette betyr at dersom inntektene fra petroleumsektoren endres, vil bokførte petroleumsskatter endre seg relativt mindre enn bruttoproduktet i petroleumsektoren. I perioder med økte petroleumsinntekter vil de påløpte skattene være større enn de bokførte fordi skatten betales inn etter skuddsvis. 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 2004 sammenligner skatteandeler i ulike land. Her sammenlignes bokførte skatter, og det korrigeres ikke for petroleumsinntekter i statlige inntekter og BNP i de norske tallene. Som påpekt over, gir en slik korreksjon en flatere utvikling i den norske skatteandelen over de senere årene, og i 2004 er nedjusteringen vel 2 prosentpoeng. Uten korreksjon er den norske skatteandelen på linje med den finske i 2004, se tabell. Også etter petroleumskorreksjon ligger det norske skattetrykket betydelig høyere enn i Storbritannia og Tyskland der skatteandelen lå rundt 35 prosent i 2004. Skatteandelen i USA lå ytter-

**Offentlig forvaltning, totale utgifter etter formål. Prosent av BNP**

Formål	1995				2004			
	Tyskland	Sverige	Storbritannia	Norge	Tyskland	Sverige	Storbritannia	Norge
Totalt	54,8	67,1	45,0	51,5	46,9	56,7	43,7	46,0
Alminnelig offentlig tjenesteyting	6,7	12,0	5,9	6,2	6,0	7,6	4,8	4,3
Forsvar	1,3	2,5	3,1	2,5	1,1	1,9	2,6	1,8
Politi, rettsvesen mv	1,6	1,4	2,2	1,0	1,6	1,4	2,6	1,1
Næringsøkonomiske formål	11,1	6,0	3,4	7,0	3,6	4,8	2,9	4,1
Miljøvern	1,0	0,2	0,5	1,0	0,5	0,3	0,7	0,7
Boliger og nærmiljø	0,8	2,8	1,2	0,9	1,1	0,8	0,7	0,8
Helsepleie	6,3	6,3	5,6	6,9	6,1	7,0	7,0	7,8
Fritid, kultur og religion	0,8	1,9	0,7	1,3	0,7	1,0	0,5	1,2
Utdanning	4,4	7,1	4,7	6,6	4,0	7,4	5,8	6,2
Sosiale omsorgstjenester	20,8	26,9	17,5	18,2	22,1	24,3	16,2	17,9

Kilde: Eurostat.

**Subsidier og stønader til private i alt som andel av BNP<sup>1</sup> for ulike land. Prosent**

	2000	2001	2002	2003	2004
Sverige	19,1	18,9	19,0	19,8	19,5
Danmark	18,3	18,3	18,7	19,2	19,1
Finland	18,0	17,8	18,2	18,4	18,1
Norge	15,4	15,9	17,2	18,1	17,2
Storbritannia	13,8	14,3	14,1	14,1	14,1
Tyskland	20,1	20,0	20,5	20,7	20,4

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

Kilde: National Accounts of OECD Countries, 2005 utgave, volum 2.

**Offentlig konsum, kollektivt og individuelt, som andel av BNP<sup>1</sup> for ulike land. Prosent**

	2000	2001	2002	2003	2004
Sverige	26,6	27,0	27,9	28,3	27,7
Danmark	25,3	25,9	26,5	26,7	26,7
Finland	20,6	21,0	21,6	22,1	22,4
Norge	19,1	20,6	22,3	22,8	22,0
Storbritannia	18,6	19,1	20,0	20,9	21,2
Tyskland	18,7	18,7	18,9	18,9	18,4

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

Kilde: National Accounts of OECD Countries, 2005 utgave, volum 2.

ligere ca. 10 prosentpoeng lavere enn dette. Tabellen viser at skattetrykket i Storbritannia, Tyskland og USA alt i alt har endret seg relativt lite fra 1975 til 2004. I samme periode har skattetrykket økt markert i de nordiske landene. Også den gjennomsnittlige skatteandelen for EU15-landene økte med vel 7 prosentpoeng i denne perioden. Det meste av denne økningen fant sted mellom 1975 og 1985. Veksten i skatteandelen for OECD landene sett samlet trekkes ned av den flate utviklingen i USA.

Eurostat sammenligner BNP-andelene for offentlig forvaltnings utgifter til ulike formål for fire land i 1995 og 2004. Definisjonen av totale utgifter her avviker noe fra Statistisk sentralbyrås definisjon. Tabellen viser at de totale utgifters andel av BNP er lavere i 2004 enn i 1995 i alle land. Spesielt stor er nedgangen i Sverige og Tyskland. Sosialomsorg inkl. overføringer er den største av formålsgruppene i alle land. Av de fire landene har Storbritannia den laveste andelen, der sosiale omsorgstjenester utgjør 16,2 prosent

av BNP i 2004. I Sverige ligger denne andelen på 24,3 prosent. Rangeringen mellom de ulike formålene i de fire landene er ganske lik og stabil. Foruten sosialomsorg bruker alle landene mye på helse, utdanning og næringsøkonomiske formål.

Norge ligger omtrent midt på treet blant landene i tabellen når det gjelder nivået på skatteandeler og overføringer. I Norge reflekterer overføringsandelen en stor omfordeling fra yrkesaktive til uføre- og alderspensjonister. Skattefinansiering av overføringer til husholdninger innebærer at tall for skattetrykket alene gir et mangelfullt bilde av hvilken kjøpekraft som netto trekkes inn fra husholdningene som helhet. Sverige, Danmark og Finland er klare eksempler på dette, mens Storbritannia i forhold til de andre landene har lavt skattenivå og lavt nivå på subsidier og stønader til private målt som andel av BNP. Tyskland skiller seg ut ved å ha et forholdsvist lavt skattenivå, men et relativt høyt nivå på overføringene til private.

**Pengepolitikk og finansiell stabilitet****Pengepolitikk**

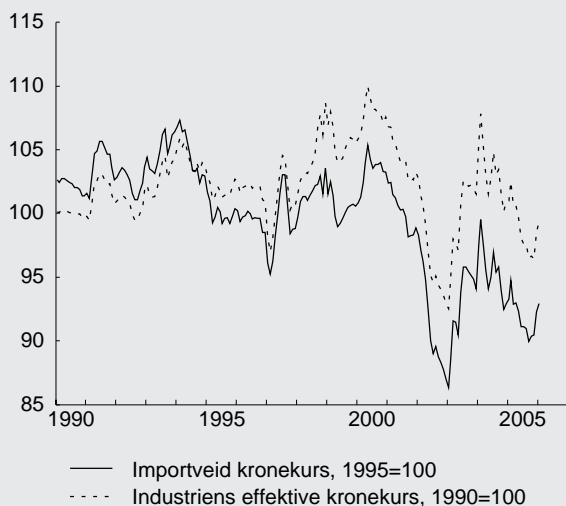
Retningslinjene for pengepolitikken er fastlagt i forskrift av 29. mars 2001. Der heter det blant annet: «Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter som skyldes endringer 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 særlig vekt på utviklingen i inflasjonen målt ved 12-måneders veksten i KPI-JAE. Konsumprisindeksen er her justert for avgiftsendringer, og energivarer er tatt ut. Norges Bank anvender en fleksibel inflasjonsstyring. Rentesettingen er fremoverskuende og legger vekt på forløpet til inflasjonen. Dessuten tas det hen-

### 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 plattform) 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 krona i januar i år om lag 9 prosent sterkere enn gjennomsnittet for 1990-tallet målt ved den importveide kronekursen, mens den ifølge industriens effektive kronekurs var 3 prosent sterkere. 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

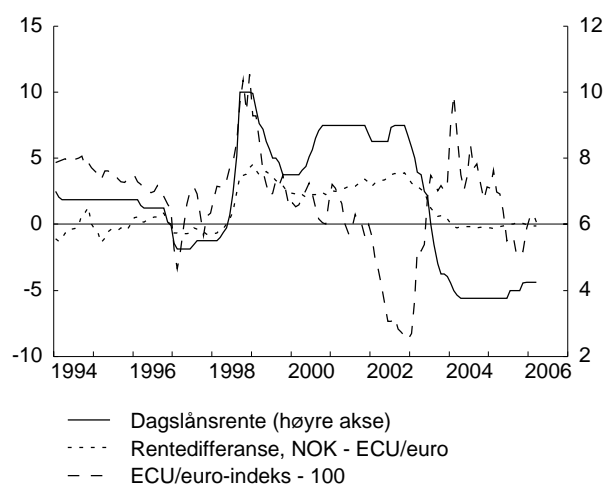
### Importveid kronekurs og industriens effektive kronekurs



Kilde: Norges Bank.

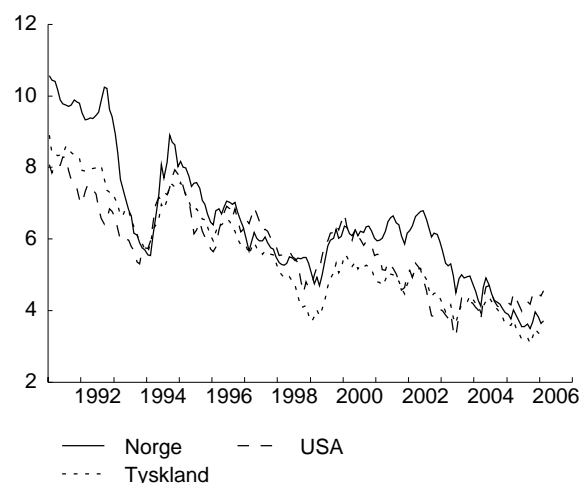
syn til konjunktursituasjonen og utsiktene for produksjon og sysselsetting. I 2004 endret Norges Bank formuleringen om hvilken tidshorison som legges til grunn for å stabilisere inflasjonen. Før vurderte Norges Bank utsikter for inflasjon to år fram i tid. Nå heter det at Norges Bank skal sette «renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innen en rimelig tidshorison, normalt 1 - 3 år. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for

### Norges Banks dagslånsrente, rentedifferanse og valutakurs mot ECU/euro. 1994 - 2006



Kilde: Norges Bank.

### Renter på obligasjoner med om lag 10 års gjenstående løpetid. 1991 - 2006

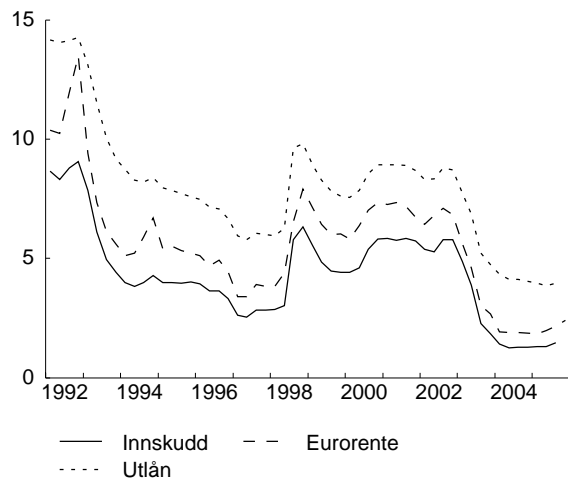


Kilde: Norges Bank.

og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.» Omformuleringen som Norges Bank kom med i 2004, øker sentralbankens rom for fleksibilitet i rentefastsettelsen når hensynet til inflasjon balanseres mot hensynet til produksjon og sysselsetting.

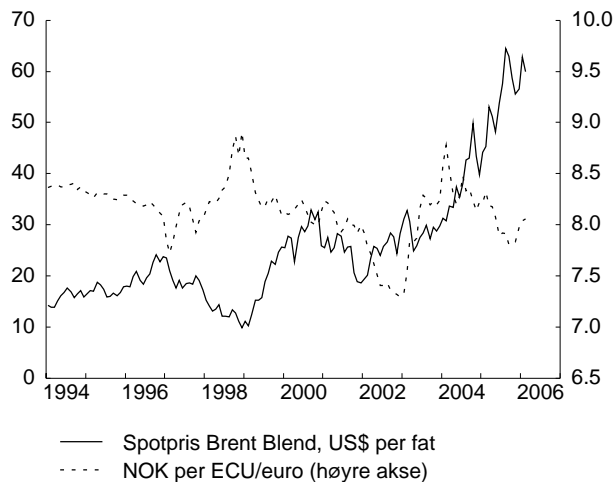
I november 2005 publiserte Norges Bank for første gang et eget anslag på fremtidig rente, i tillegg til prognoser på produksjon og inflasjon. Prognoser for inflasjon og produksjon var tidligere basert på markedets implisitte renteforventninger eller mer tekniske forutsetninger. En renteprognose gjør pengepolitikken mer forutsigbar, og gjør det lettere å etterprøve anslag. Men Norges Bank påpeker at det finnes flere rentebaner som vil kunne sies å gi en rimelig avveining mellom avvik i inflasjonsmålet og produksjonsgapet, som er et mål på kapasitetsutnyttningen i økonomien. 12-månedersveksten i KPI-JAE har siden august 2002 ligget under målet på 2,5 prosent, og siden mai 2003 har den underliggende inflasjonen ligget under 1,5

### Gjennomsnittlig innskudds- og utlånsrenter i private banker og 3 måneders norsk eurorente. 1992 - 2005



Kilde: Norges Bank.

### NOK per ECU/euro og spotpris Brent Blend 1994 - 2006



Kilde: Norges Bank.

prosent. En viktig årsak til denne langvarige lave prisveksten er det vedvarende fallet i prisene på importerte konsumvarer. I 2005 var konsumprisene, målt ved KPI-JAE, i gjennomsnitt 1,1 prosent høyere enn i 2004. I begynnelsen av 2006 er prisveksten fortsatt lav, - i februar 2006 var prisenivået målt ved KPI-JAE 1,0 prosent høyere enn i samme måned året før.

Etter over ett år med en foliorente på 1,75 prosent, satte Norges Bank styringsrenten opp to ganger med til sammen 0,5 prosentpoeng i 2005. Den første renteøkningen på  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng skjedde med virkning fra 1. juli, og den andre fra 3. november. Foliorenten kom dermed opp i 2,25 prosent. Pengemarkedsrenten har i stor grad fulgt foliorenten med et lite påslag, og lå tidlig i mars 2006 på om lag 2,6 prosent. Også tremåneders pengemarkedsrente for euro økte i 2005, men renteøkningen var ikke så stor som for den norske pengemarkedsrenten. Mens den norske tremåneders pengemarkedsrenten var om lag 0,2 prosentpoeng lavere enn tilsvarende i euroområdet i februar

2005, var pengemarkedsrenten i Norge omtrent på linje med eurorenten på slutten av 2005 og de første to månedene i 2006.

Mens avkastningen på statsobligasjoner med 3 års gjennomsnittlig løpetid økte med 0,6 prosentpoeng til 3,3 prosent fra januar til desember 2005, var avkastningen på statsobligasjoner med 10 års gjenstående løpetid i desember 2005 på 3,8 prosent, omtrent det samme nivået som i januar 2005. Forskjellene i avkastning mellom statsobligasjoner av forskjellig gjenstående løpetid ble dermed redusert gjennom 2005. I de første to månedene av 2006 har denne forskjellen holdt seg konstant. I februar i år var avkastningen på obligasjoner med 3 og 10 års løpetid henholdsvis 3,2 og 3,7 prosent.

Den norske kronens verdi økte i 2005 i forhold til året før. Industrien effektive kronekurs økte med 4,4 prosent fra 2004 til 2005, målt som årsgjennomsnitt. Den tilsvarende styrkingen i den importveide kronekursen var på 3,9 prosent. Mens en euro kostet rundt 8,20 kroner de fem første månedene i 2005, lå verdien for en euro rundt 7,90 norske kroner de siste syv månedene av fjoråret. Styrkingen av kronen mot euro må sees på bakgrunn av at renten økte mer i Norge enn i euroområdet i 2005 og at oljeprisen gikk opp. I de første to månedene av 2006 har eurokursen variert mellom 7,9 og 8,1. Målt mot amerikanske dollar sveket kronen seg noe gjennom 2005. Dette kan skyldes at renteøkningene har vært større i USA enn i Norge.

### Finansiell utvikling

Den innenlandske kredittveksten målt ved 12-månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld, K2, var i januar 2004 6,8 prosent. Den innenlandske utlånsveksten vokste til 13,2 prosent i desember 2005 og 13,4 prosent i utgangen av januar 2006. Utviklingen i kredittveksten skyldes i første rekke endringer i utlån til ikke-finansielle foretak. Kredittveksten til husholdningene har holdt seg stabilt høy de siste årene, og lå rundt 13 prosent gjennom 2005.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente lå gjennom 2005 noenlunde uendret på 4,0 prosent. I samme periode økte gjennomsnittlig rente på bankinnskudd fra 1,3 prosent til 1,6 prosent. Rentemarginen falt dermed i løpet av 2005 fra 2,8 prosentpoeng til 2,4 prosentpoeng.

Hovedindeksen på Oslo Børs økte i løpet av 2005 med 40,5 prosent. Dette er en økning på linje med 2003 og 2004. I løpet av disse tre årene har aksjene på Oslo Børs nesten blitt tre ganger så mye verdt i gjennomsnitt. Også på de store børsene i Europa steg kursene i 2005. Hovedindeksen på Frankfurt-børsen steg med 27 prosent, mens London-børsen steg med 17 prosent. I USA lå børskursene i gjennomsnitt noenlunde på samme nivå ved utgangen av 2005 som ved inngangen av året.

### Utviklingen i langsiktige renter

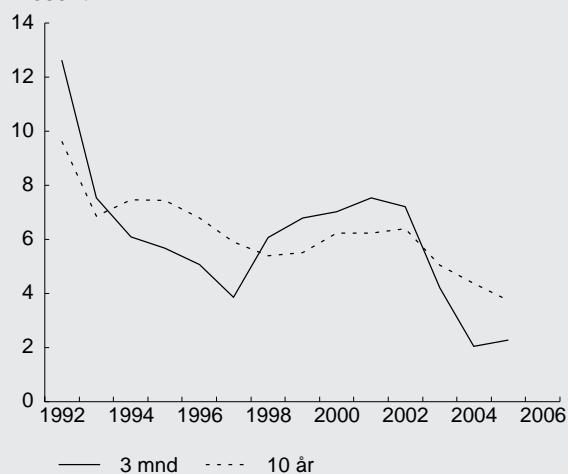
Lange renter er rentenivået på statsobligasjoner med gjenstående løpetid over ett år. I Norge utstedes normalt statsobligasjoner med løpetid mellom 2 og 11 år. I fjor ble det utstedt obligasjoner med 50 års løpetid i blant annet Storbritannia og Frankrike. I USA ble salg av 30 års obligasjoner gjenopptatt i februar.

For å forstå hvordan lange renter blir bestemt, er det viktig å vite at statsobligasjoner har en fast rente. Denne rentesatsen henger sammen med markedrenten når obligasjonene selges for første gang. Det finnes altså mange obligasjoner med mange forskjellige rentesatser i markedet. Lange renter beregnes ved å veie sammen flere obligasjoner med forskjellig gjenstående løpetid slik at man får et gjennomsnitt på for eksempel 3, 5 eller 10 år.

Selv om korte renter som styringsrenten til Norges Bank og utlånsrenter får mest oppmerksomhet i media, er lange renter viktige for den økonomiske utviklingen. Lange renter påvirker kostnaden ved å lånefinansiere investeringer i mange bedrifter. Også når man binder renten i studie- eller boliglån er satsene knyttet opp mot slike lange renter. For pensjonskasser og livsforsikringsselskap gir obligasjoner med lang løpetid en mulighet til å investere langsiktig. Slik kan selskapene jamføre sine investeringer med sine langsiktige forpliktelser til å utbetale pensjon og forsikring til sine medlemmer. I 2004 var cirka 48 prosent av norske pensjonskassers eiendeler plassert i obligasjoner. Norges Bank utstedet obligasjoner for 11,5 mrd. kroner i første halvår av 2005 og for 22,0 mrd. kroner i 2004.

I de første 2 månedene i år var pengemarkedsrenten 2,61 prosent, mens rente på en 10 års obligasjon var 3,69 prosent. I samme periode i fjor var disse satsene henholdsvis 1,98 og 3,84 prosent. Utlånsrenten for husholdninger var 4,00 prosent. Dette viser at de korte rentene har steget mer enn de lange (se også figur 1).

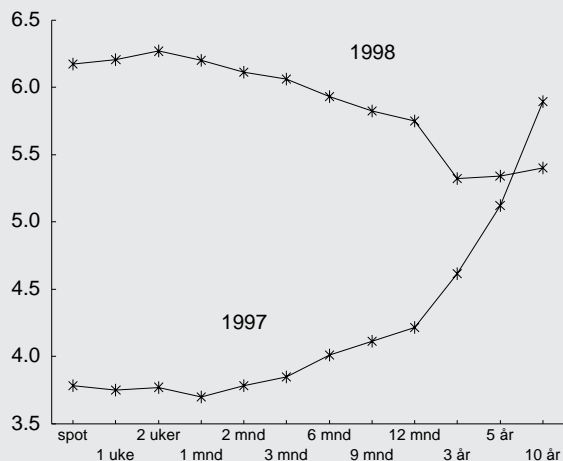
**Figur 1. Utviklingen av 3 mnd. eurorente (NIBOR) og effektiv rente på en 10 års statsobligasjon**  
Prosent



Kilde: Norges Bank

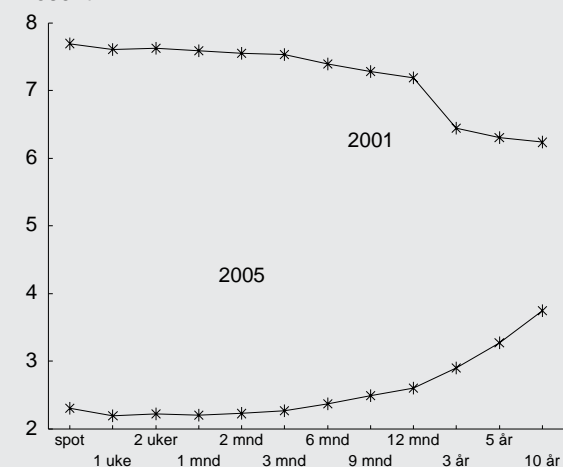
Sammenhengen mellom lange og korte rentesatsene er altså ikke fast. Endringen i relasjonen kan sees i rentekurver, som viser renter med forskjellig løpetid på gitte tidspunkter. Figur 2 illustrerer dette ved å vise renter med en løpetid mellom spot (dagens kurs) og om 10 år for både 1997 og 1998. Da foliorenten ble satt opp fra 1997 til 1998 fulgte korte renter raskt etter, mens lange renter ble liggende på et lavt nivå. I perioden 2001 - 2005 var det motsatte tilfelle, se figur 3. 10-års renter har siden 2001 gått ned med rundt 2 prosentpoeng i forhold til foliorenten som ble satt ned nesten 5 prosentpoeng. Denne forskjellen i endring av rentene skyldes forskjellige forventninger i markedet, endrede kapitalkrav for norske forsikringsselskaper, og en sterk etter-spørsel etter obligasjoner med lang løpetid.

**Figur 2. Rentekurve. Renter med forskjellig løpetid i 1997 og 1998**  
Prosent



Kilde: Norges Bank.

**Figur 3. Rentekurve. Renter med forskjellig løpetid i 2001 og 2005**  
Prosent



Kilde: Norges Bank.