

Justeringen av skatteanslaget for norsk økonomi i statsbudsjettet for 2011 er ikke veldig stor, skriver statssekretær **Hilde Singsaas** i Finansdepartementet.

Beskjeden justering

INNLEGG Økonomi

BI-professor Hilde Bjørnland har i to ulike DN-oppslag gitt uttrykk for at hun ikke forstår anslagene for bruken av oljeinntekter i Nasjonalbudsjettet 2011. Hun har også etterlyst en forklaring på hvordan statsbudsjettet kan ha blitt så kraftig styrket uten at Regjeringen har lagt om politikken.

Da Regjeringen la frem nasjonalbudsjettet for 2010 ifjor høst, la vi til grunn at bruken av oljeinntekter i år ville ligge 44,6 milliarder kroner over fireprosentbanen. Nå er avstanden redusert med rundt 25 milliarder kroner. Bjørnland spør hvordan dette har skjedd.

Flere forhold har bidratt: Utgiftene er redusert med 6,7 milliarder kroner, blant annet som følge av lavere sykefravær og færre asylankomster. Samtidig har utbytteinntektene økt med fire milliarder kroner mens anslaget for det underliggende nivået på skatte- og avgiftsinntektene fra fastlandsøkonomien er økt med 13 milliarder kroner. I tillegg er anslaget for forventet avkastning fra Pensjonsfondet i 2010



DÅRLIG IDÉ. Hilde Singsaas synes det er en dårlig idé å bruke det faktiske oljekorrigerte under-skuddet som mål på utviklingen i budsjettet.

økt med 1,8 milliarder kroner.

Oppjusteringen av anslaget for det underliggende skatte- og avgiftsnivået med knapt to prosent avspeiler at økonomien ser ut til å ha en større evne til å generere skatter og avgifter enn vi tidligere la til grunn. Det er positivt.

Likevel er jeg ikke enig med Bjørnland i at justeringen av skatteanslaget er veldig stor, med tanke på at samlede skatter og avgifter i fastlandsøkonomien er nesten 850 milliarder kroner.

Det vil alltid være usikkerhet knyttet til anslag for strukturell budsjettbalanse, men her skiller ikke Norge seg fra andre land. For 2010 tilsvarer endringen i anslagene om lag 1,25 prosent av bnp for Fastlands-Norge. Dette er på linje med de endringene OECD gjør i anslagene for sine medlemsland fra et år til det neste.

Bjørnland synes det er

vanskelig å forstå at anslagene for innbetalte skatter og avgifter kan øke samtidig som anslagene for veksten i bnp for Fastlands-Norge i 2010 er satt ned med knapt et halvt prosentpoeng. Det er imidlertid ikke noen enkel og entydig sammenheng mellom skatte- og avgiftsinngangen og samlet verdiskaping det enkelte år. Vi betaler ikke skatt av bruttonasjonalproduktet, men av inntekter og omsetningsverdier som kan ha et annet syklisk forløp enn utviklingen i bnp.

I tillegg er den skatten selskaper og andre etterskuddspliktige betaler relatert til resultatene året før.

Høye innbetalte tilleggsfor-skudd fra selskaper for skatteåret ifjor er derfor en del av forklaringen på at anslaget for betalte skatter og avgifter i år er satt opp med 22 milliarder kroner. Samtidig er veksten i betalte skatter fra ifjor til i år fortsatt lav i et historisk perspektiv.

I motsetning til faktisk betalte skatter og avgifter er underliggende skatter og avgifter ikke noe vi kan observere direkte. Likevel er det nødvendig å gjøre anslag for disse når en planlegger budsjettpolitikken. Skatte- og



DN torsdag

avgiftsinntekter svinger med konjunktorene. Dersom vi hadde sett bort fra dette ved utformingen av budsjettene,

ville vi måtte kutte betydelig i utgiftene i nedgangskonjunkturer når skatteinntektene faller. Tilsvarende ville budsjett-

Ytringsfrihet ved sykehusene

INNLEGG Helse

En sykehusoverlege og kommunens eldreoverlege opplever svikt i pasientenes behandlingstilbud, og skriver en kronikk om temaet. Når avisa Nordlys går i trykken, står kommuneoverlegen alene som forfatter. Sykehusdirektør Tor Ingebrigtsen forklarer senere at den andre forfatteren, overlege Sigurd Sparr, ble «anbefalt» å trekke artikkelen.

En anbefaling er et velment råd. Varsel om ubehagelige konsekvenser for den som ikke lyster, kalles en trusel. Sykehusdirektørens epost til overlegen, gjengitt i DN torsdag, er



TRUSEL. Varsel om ubehagelige konsekvenser for den som ikke lyster, kalles en trusel, skriver Kjetil Karlsen.

et eksempel på det: «Du fikk en muntlig advarsel i januar. Hvis dette settes på trykk, kan jeg ikke se at jeg har annet valg enn å gi deg en skriftlig advarsel».

Sykehusdirektøren understreker at hans grunnholdning at den enkelte ansatte står fritt til å engasjere seg i samfunnsdebatten, også om forhold som berører helsevesenet. Jeg minner om at dette ikke er direktørens personlige holdning. Det er

norsk lov. Grunnlovens paragraf 100 sikrer ansattes rett til å ytre seg offentlig, enten ledelsen liker det eller ikke.

En smilende sykehusdirektør Nils Wisløff forsikrer Ringerike blad om at ingen av hans ansatte har fått munnkurv. En av de få legene som har ytret seg om forholdene i det skanda-leomsuste Vestre Viken, overlege Martin Heitmann, bekrefter overfor den samme avisa at ledelsen ga ham beskjed om at man ville se alvorlig på det dersom han uttalte seg offentlig – en dulgt trusel.

Legeforenningen har i et uvanlig krast skriv problematisert sykehusdirektørens sensurløst, og påpekt en systemsvikt ved helseforetakenes monopolsituasjon. I

Ble truet til taushet



DN torsdag.

Tromsø fremprovoserte skrevet en obligatorisk offentlig beklagelsesmanøver overfor Sparr. Direktørens øvrige uttalelser etter at sensuren ble kjent, bærer lite preg av anger, selvinnsikt eller vilje til å endre kurs.

Anne-Grete Strøm-Erichsen må sikre ytringsfrihet, av hensyn til pasientsikkerhet og kvalitet i behandlingen. Helse-

foretakene er modne for en systemrevisjon med fokus på arbeidsmiljø og varslervern. I mellomtiden kan ministeren opprette et uavhengig ytringsfrihetsråd, som bistår ansatte som trues og trakasseres av styringskåte sykehusdirektører.

■ Kjetil Karlsen, allmennlege i Tromsø.

Mandag
KREDITTTirsdag
LEDELSEOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
STUDENTLørdag
FORSKNING

■ ■ ■ Nye obligasjonslån fra SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 SR i det europeiske markedet gir effekt i det norske markedet: De drar opp bankers og bedrifiers lånerenter.

Drar opp lånerenten



KREDITT
LARS KIRKEBY

Stemningsbildet i det europeiske kredittmarkedet denne høsten er preget av optimisme, med mindre fokus på søreuropeiske staters gjeldsbyrde og dermed redusert frykt for at europeisk banksektor skal oppleve en ny periode med begrenset tilgang til kapitalmarkedet. Den toneangivende kredittindeksen for europeisk bank og finans, iTraxx Senior Financials, har falt fra 205 basispunkter i juni til 115 basispunkter i dag.

Den samme trenden så vi i Norge frem til utgangen av september, men deretter har markedsutviklingen i Norge trukket i helt motsatt retning enn i Europa. I løpet av oktober har iTraxx Senior Financials falt med 25 basispunkter, mens rentepåslaget på obligasjonslån til norske sparebanker med samme løpetid har steget med 25 basispunkter, eller et kvart prosentpoeng.

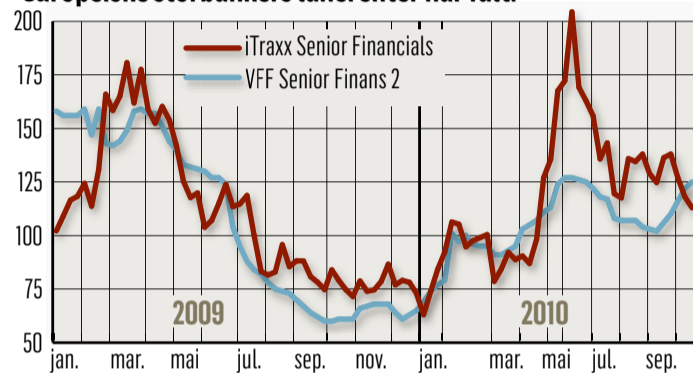
Hvorfor får vi denne divergerende trenden i Norge, da alle fundamentale forhold tilsier at vi burde følge trenden i Europa?

Den eneste forklaringen jeg kan finne for denne særnorske utviklingen er norske sparebankers emisjonsaktivitet i det europeiske markedet. I slutten av september plasserte SpareBank 1 SMN et nytt lån i Europa med 3,5 års løpetid og et marginpåslag over pengemarkedsrenten (omregnet til norske kroner) på omtrent 135 basispunkter, eller 1,35 prosentpoeng.

Tilsvarende marginpåslag på samme utsteder og løpetid i det norske obligasjonsmarkedet var på samme tidspunkt omtrent 85 basispunkter, en differanse på 50 basispunkter, eller et halvt prosentpoeng.

Ulik utvikling

Norske bankers lånerenter har steget de siste ukene, mens europeiske storbankers lånerenter har falt.



2010 DagensNæringslivgrafikk/ Kilde: Nordea Markets

Det er ikke uvanlig at norske utstedere må betale noe høyere marginpåslag på obligasjonslån i Europa enn i det norske markedet

Forrige uke startet SpareBank 1 SR salget av et nytt lån i Europa med 5,5 års løpetid og marginpåslag over pengemarkedsrenten omregnet til norske kroner på omtrent 175 basispunkter, også det en differanse på 50 basispunkter i forhold til det norske markedet.

Det er ikke uvanlig at norske utstedere må betale noe høyere marginpåslag på obligasjonslån i Europa enn i det norske markedet. Norske utstedere er relativt ukjente i det europeiske obligasjonsmarkedet, mindre av størrelse enn sine europeiske konkurrenter, det er ofte liten likviditet i obligasjonene og man betaler en premie for å oppnå større volum enn i det norske obligasjonsmarkedet.

En annen vesentlig faktor er at mange norske investorer ikke har mandat til å investere i annen valuta enn norske kroner og dermed ikke kan dra fordel av ulik pricing i ulike markeder.

På den andre siden er det viktig å notere seg at marginpåslagene i de ulike markedene

ikke har avveket spesielt mye i et historisk perspektiv. Dette bildet endret seg med de nye obligasjonslånene til SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 SR.

Den vesentlige direkte effekten av emisjonsaktiviteten til SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 SR i Europa er at marginpåslaget for andre norske banker i det innenlandske obligasjonsmarkedet har steget betydelig.

En annen direkte effekt er at aktivitetsnivået i det norske obligasjonsmarkedet har blitt merkbart lavere, da det er et visst avvik mellom akseptabelt marginpåslag for utsteder og avkastningskrav fra investorer.

Emisjonsaktiviteten til SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 SR i Europa er heller ikke godt nytt for industriselskaper som er aktive i det norske obligasjonsmarkedet. Marginpåslagene for norske industriselskaper følger i stor grad den samme trenden som for norske banker, så den senere tids utvikling medfører høyere marginpåslag for norske industriselskaper.

Det store spørsmålet i denne forbindelse er om de seneste transaksjonene til norske sparebanker i Europa medfører en varig reprising av hele det norske obligasjonsmarkedet, eller om det hele er glemt innen året er omme. Jeg holder en knapp på at det siste skjer.

■ Lars Kirkeby er sjef-analytiker for kredittobligasjoner i Nordea Markets

■ UENIG. Artikkelforfatteren er ikke enig med Hilde Bjørnland i at justeringen av skatteanslaget er veldig stor, med tanke på at samlede skatter og avgifter i fastlandsøkonomien er nesten 850 milliarder kroner. Foto: Per Thrana

politikken kunne bli svært ekspansiv i oppgangskonjunkturer.

Med andre ord ville vi forsterke konjunktorene i stedet for å jevne dem ut, stikk i strid med målet om at budsjettpolitikken skal virke stabiliserende på økonomien. En slik budsjettpolitikk ville også svekke forutsigbarheten i det offentlige tjenestetilbudet.

Å bruke det faktiske oljekorrigerte underskuddet som mål på den underliggende utviklingen i budsjettet, slik Bjørnland antyder, er derfor en dårlig idé som både Norge og andre land har forlatt for lenge siden.

Det er også gode grunner til at knapt noen regjering overlater til en uavhengig komité å foreta aktivitetskorrigeringer. Slike anslag bør være konsistente med resten av tallgrunnlaget bak budsjettet, der skatteanslag og makroøkonomiske vurderinger ses i sammenheng.

Jeg mener vårt rammeverk for budsjettpolitikken har stått seg godt i møte med de sterke konjunktursvingningene det siste tiåret, også sammenlignet med erfaringene i de fleste andre land.

■ Hilde Singaas, statssekretær i Finansdepartementet

Balansert om risiko

INNLEGG Rederihavariet

DN har de siste dagene skrevet om tidligere skipsreder Moltzau. Saken egner seg godt som beskrivelse av risiko. Store tap eller store gevinster er nesten alltid en konsekvens av å ha tatt stor risiko. Dette er hverdagen for Moltzau og andre næringslivsledere.

Det mest interessante med artiklene er likevel at DN klarer å gi oss historien uten at avisen tar stilling til den. Dette er god journalistikk. Det overlates til leseren å ta stilling; noen synes synd på familien Moltzau, mens andre har en mer forretnings-



UBLU ERFARING. Den dyrekjøpte erfaringen fra denne saken er det mange som har delt, skriver Harald Alfsen.

messig tilnærming og tenker at man ligger som man (skips)reder. Atter andre vil tenke at stolteken er like utfordrende for et advokatfirma som i et barne-selskap. Den dyrekjøpte erfaringen fra denne saken er det mange som har delt.

Lærdommen er at det gjelder å være våken i gjerningsøyeblikket.

■ Harald Alfsen, advokat.

KREDITTKOMMENTAR



GUTTORM
EGGE



MARIA
GRANLUND



HALVOR
HODDEVIK



LARS
KIRKEBY



PÅL
RINGHOLM



OLE EINAR
STOKSTAD