

Petroleumsformuen og utviklingen av den norske kronens internasjonale verdi

Professor Arne Jon Isachsen
Handelshøyskolen BI
Juli 2002

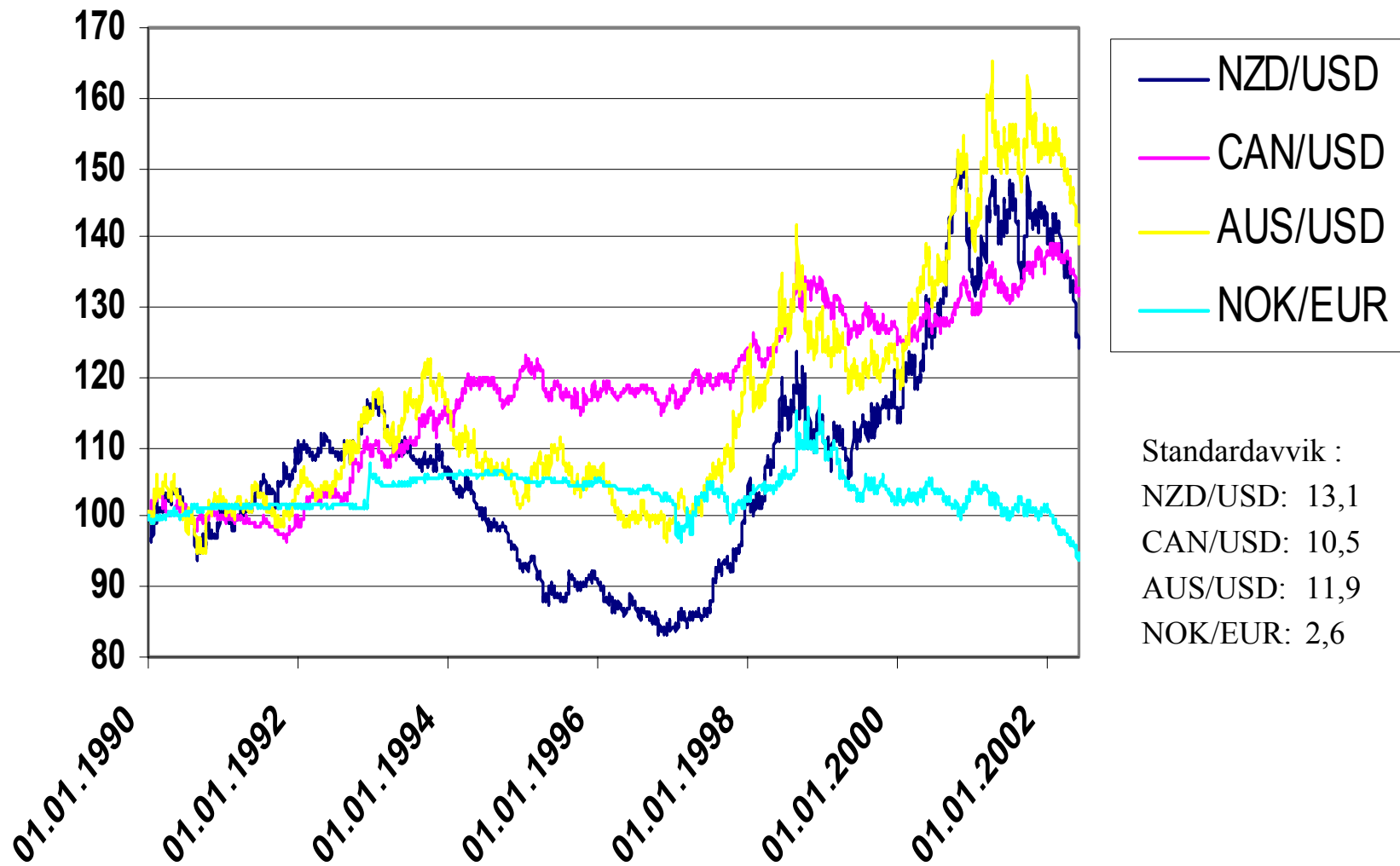
A) PERIODEN FREM TIL 2000

Den andelen av petroleumsformuen som tilfaller Staten, er i størrelsesorden 3.000 mrd. kr. De siste seks-syv årene har en del av formuen blitt omdannet til finansformue – eller fordringskapital, som for et land, pr. definisjon, må være mot utlandet. Statens petroleumsfond hadde likvide verdipapirer tilsvarende 613 mrd. kr. ved inngangen til 2002

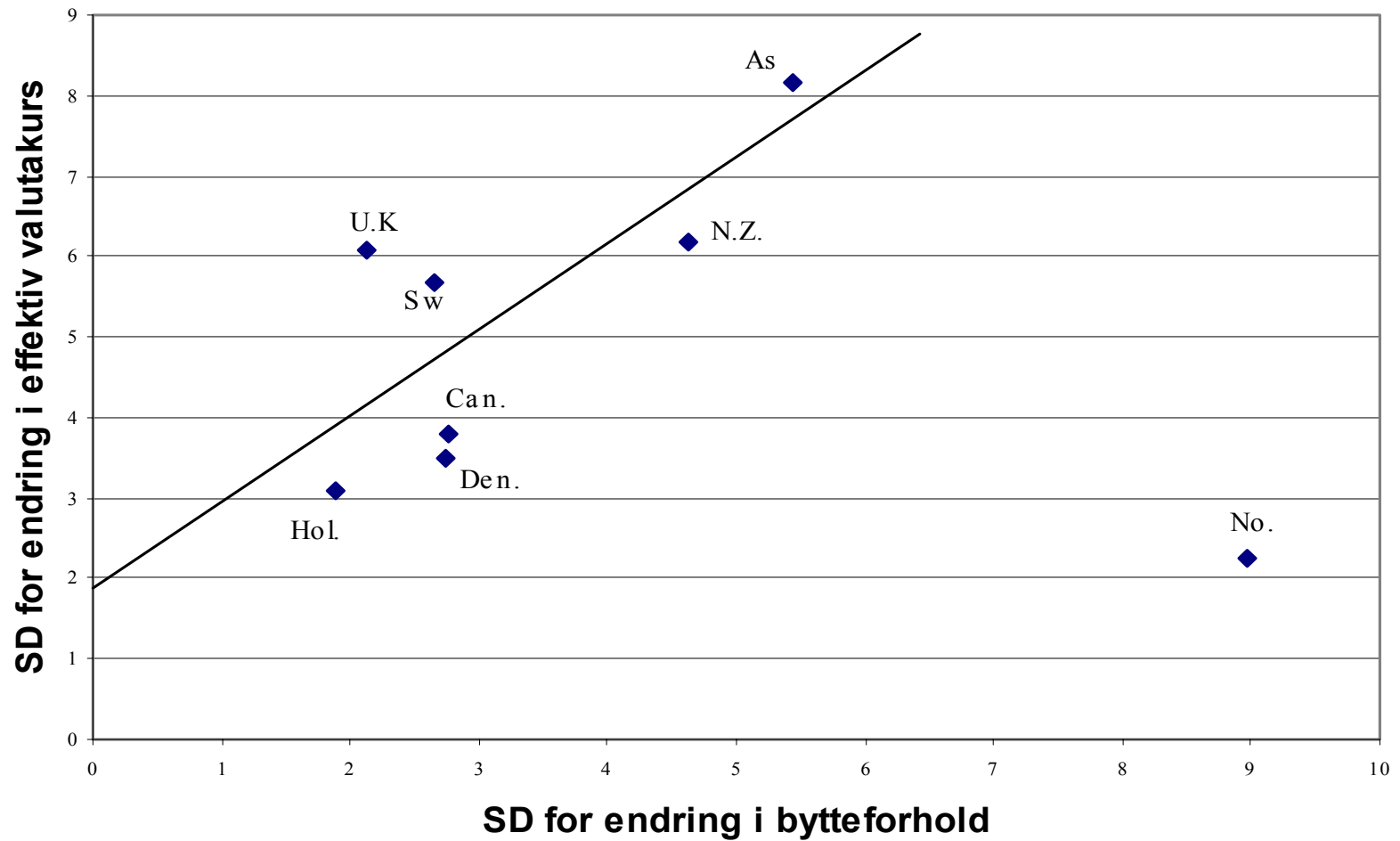
Vi anvender det internasjonale kapitalmarkedet til å skille *opptjening* av penger fra *bruken* av dem. Og nettopp det er jo hva kapitalmarkeder er til for. Da kan vi ta opp all den olje og gass vi lyster, og på fritt grunnlag bestemme *når* og *hvordan* pengene skal brukes

Omdanning av formue fra naturkapital til finanskapital, med uendret profil for planlagt bruk av midlene, skal ikke ha noen effekt på valutakursen. Først ved *bruken* av pengene blir det behov for en passende realappresiering av NOK

Figur 1: Valutakurser for Australia, Canada, New Zealand og Norge for perioden 1990-2002, daglige noteringer



Figur 2: Standardavvik for endring i bytteforholdet mot utlandet og for endring i effektiv valutakurs



Ved at *staten* samler opp fordringene er det ikke behov for noe ekstra incentiv til å holde pengene ute (risikopremie på *utenlandske plasseringer*, når pengene til syvende og sist tenkes brukt i Norge), dvs. lavere rente i Norge enn ute og/eller forventninger om en depresiering av NOK

B) UTVIKLINGEN DE SISTE PAR ÅRENE

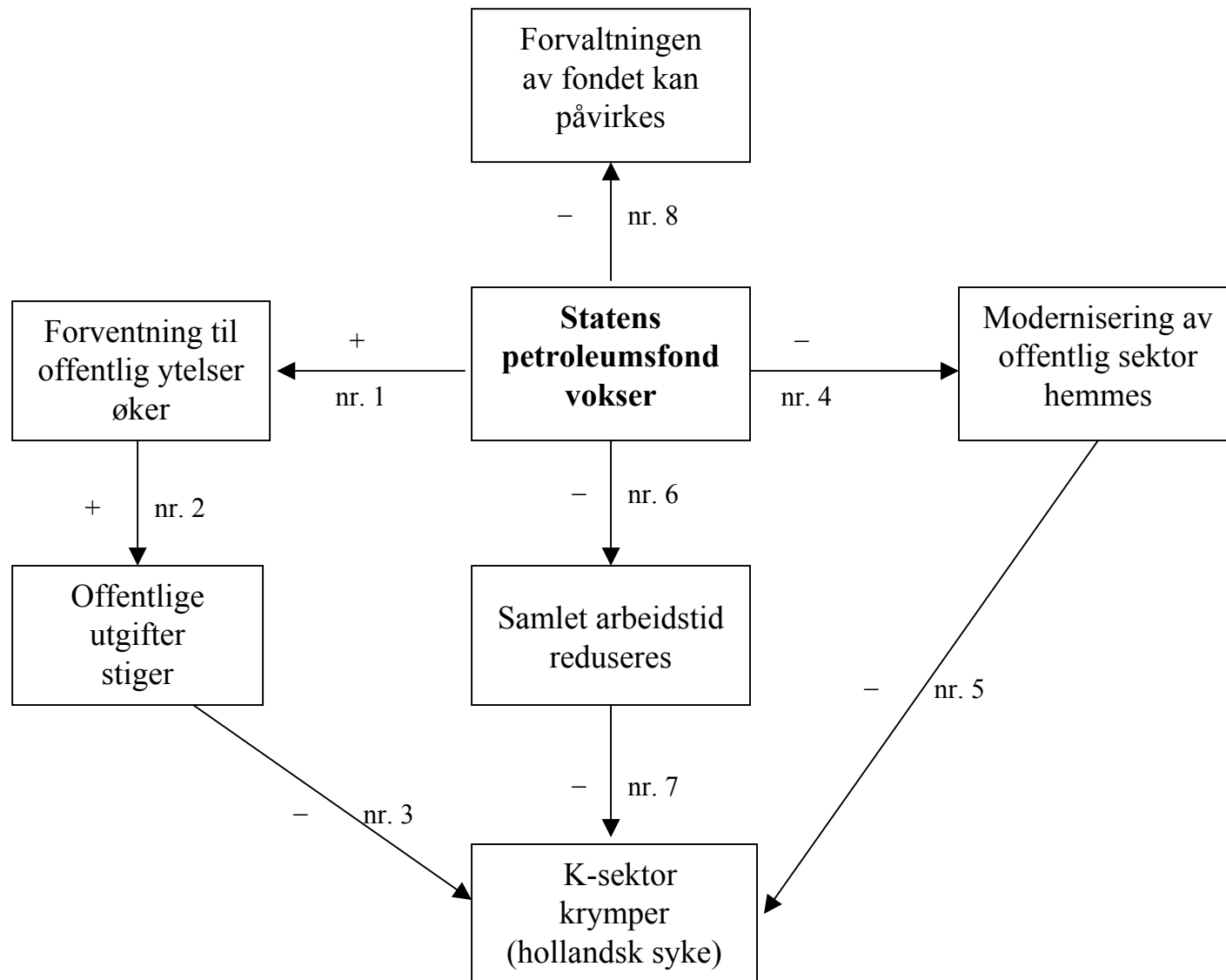
Når formue gjøres om fra naturkapital til klingende mynt – eller likvide papirer – skjer det noe med land og folk!¹ Det kan se ut som om vi går kollektivt av hengslene. Noen få – og tilfeldig valgte – ferske eksempler:

- Carl I Hagen i DN 15.-16. Juni, om evt. utbetaling av 70 mill. kr til Fosen Mek, starter argumentasjonen med: ”*Statskassen svømmer i penger....*” Har *det* noe med saken å gjøre?
- NIFO, som var på nippet til å få til et strukturfond på mellom 50 og 100 mrd. kr. Men som vi – takk og lov – slapp fordi SV (av alle partier) trakk seg i siste runde – hestehandlet seg til én mrd. kr til distriktpolitikk

¹ Se den ferske boken *Hva gjør oljepengene med oss?* for en nærmere analyse

- FNH som presser på for at medlemmene skal forvalte oljepengene. Selv om *alle* i bransjen vet at ingen vil gjøre det bedre enn gutta og jentene på Bankplassen. Ja, de som kjenner bransjen vet mer: Egentlig burde Petroleumsfondet tilby sine tjenester som forvaltere av *andres* midler enn at andre skulle forvalte fondets
- Fornyelse av offentlig sektor, som synes ganske umulig. Mangler prosjektet legitimitet nå som statskassen renner over?

Figur 3: Konsekvenser av høye oljeinntekter for et land.



C) FARE FOR AT DET KAN GÅ RIKTIG ILLE

Andre lands erfaringer er greie. I David Landes ord:

Easy money is bad for you. It represents short-run gains that will be paid for in immediate distortions and later regrets.

Oljepengene – trodde vi – ville gi oss handlefrihet i finanspolitikken. Men kan det gå stikk motsatt?

1. NOK blir for sterke for lenge. Sammenheng med at valutakursen bestemmer som prisen på et verdipapir.
2. For sterk krone gir raskere nedbygging av K-sektor enn beregnet. Arbeidsløsheten øker. Hjørnesteinsbedrifter legger inn årene, og lokal uro oppstår
3. Fornyelse av offentlig sektor er for vanskelig. Køene på hva det offentlige skal levere fortsetter å vokse.

- Økende pengerikelighet på statens hånd
 - Stadig lenger køer for ulike offentlige tjenester
 - Økende arbeidsløshet
- } Hva annet kan en mindretallsregjering gjøre enn å øke de offentlige utgiftene?

Og om økning i utgiftene ikke går sammen med strukturendringer som bedrer virkemåten til norsk økonomi generelt og til offentlig sektor spesielt, bærer det utfor – på første klasse.

I dette pessimistiske scenariet blir finanspolitikken endogenisert.

Hva skjer med valutakursen? Ytterligere økning i renten. Ytterligere appresiering. Når tilliten rives unna, et skarpt fall i den norske kronens internasjonale verdi

Vi avrunder med noen ord fra Ida Elisabeth, en samtidsroman av vår Nobelprisvinner i litteratur Sigrid Undset, fra 1936:

...det er vanskelig å få en folkemasse til å tro på ubehagelige sannheter, men det er platterdings umulig å få den fra å tro på smiger og behagelige løgner.