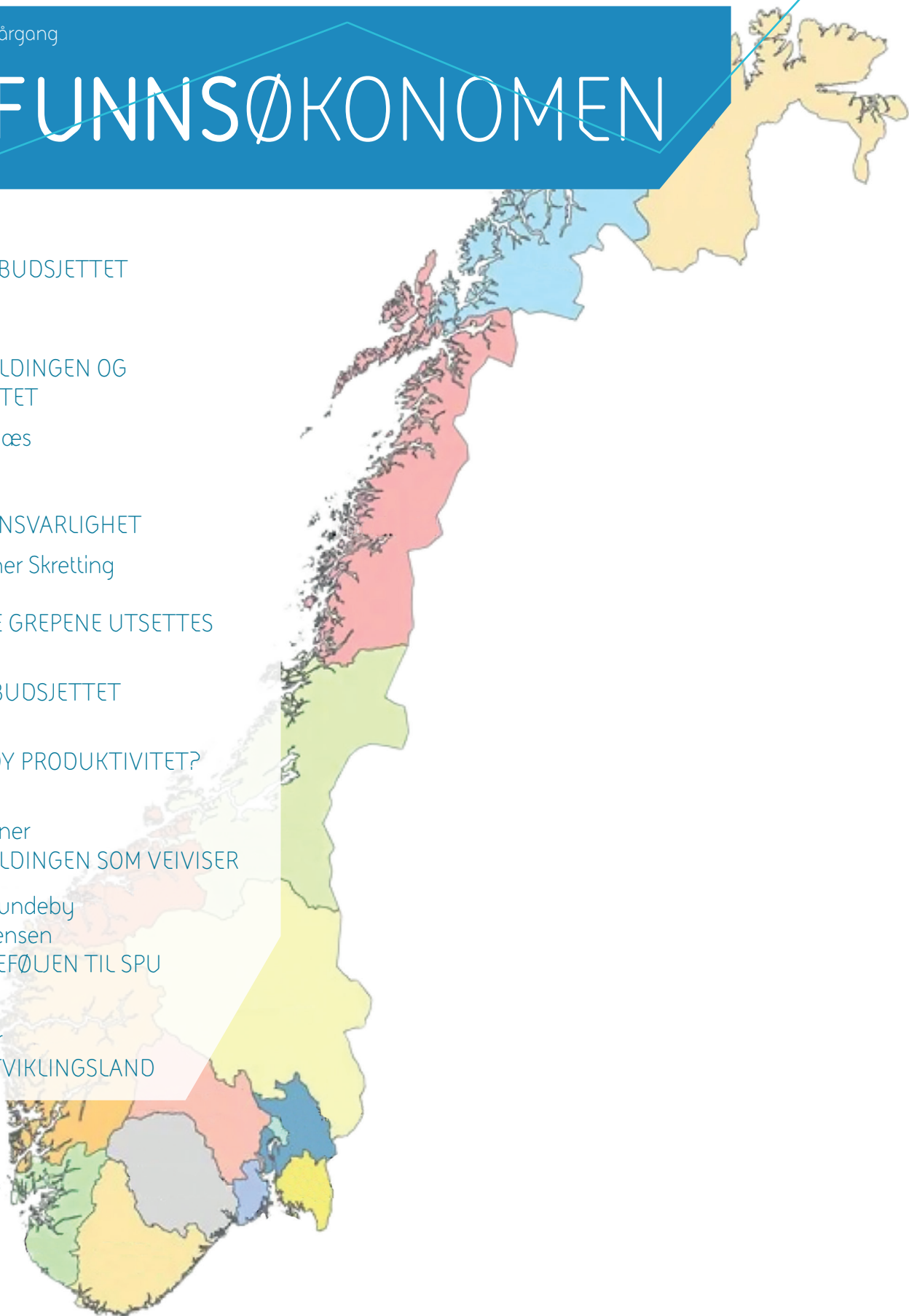




SAMFUNNSØKONOMEN

TEMA: NASJONALBUDSJETTET

- Trond Fevolden
Jørn Rattsø
PERSPEKTIVMELDINGEN OG
STATSBUDSJETTET
 - Geir H. M. Bjertnæs
Erling Holmøy
Olav Slettebø
UANSVARLIG ANSVARLIGHET
 - Espen Christopher Skretting
Eirik Ese
DE VANSKELIGE GREPENE UTSETTES
 - Gaute Torsvik
SKATT I STATSBUDSJETTET
 - Ivar Gaasland
RIGGET FOR HØY PRODUKTIVITET?
 - Knut Moum
Ragnhild Schreiner
PERSPEKTIVMELDINGEN SOM VEIVISER
- Stig Roar Haukø Lundebj
Lars Qvigstad Sørensen
REFERANSEPORTEFØLJEN TIL SPU
- Henrik Wiig
Asbjørn Torvanger
KLIMATILTAK I UTVIKLINGSLAND



- REDAKTØRER
Lars-Erik Borge • NTNU
Rune Jansen Hagen • UiB
Jan Yngve Sand • RBB Economics

Manus, annonsebestilling og generell korrespondanse til Samfunnsøkonomens redaksjon kan sendes til: tidsskrift@samfunnsokonomene.no

- PROSJEKTLEDER
Marianne Rustand
marianne.rustand@samfunnsokonomene.no

- UTGIVER
Samfunnsøkonomene
Leder: Jan Inge Eidem
Generalsekretær: Helga Bull

- ADRESSE
Samfunnsøkonomene
Kristian Augusts gate 9
0164 Oslo
Telefon: 90 86 75 20
tidsskrift@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no

Bankgiro: 8101 48 08221

Mediaplan 2024

- | | MANUS | PUBLISERINGSDATO | ANNONSEFRIST |
|-------|--------|------------------|--------------|
| Nr. 6 | 21.NOV | 16.DES | 04.DES |
- Abonnentene i Norge må beregne 1-3 dager ekstra til postgang*

PRISER

Abonnement	kr.	1450,-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	250,-

ANNONSEPRISER (ekskl. moms)

1/1 side	kr.	6690,-
3/4 side	kr.	6040,-
1/2 side	kr.	5390,-

Samfunnsøkonomen utgis med støtte fra Professor Wilhelm Keilhaus Minnefond (PWKM).

Opplag: 59
Trykk: Aksell AS
ISSN 1890-5250



Innhold

NR. 5 • 2024 • 138. ÅRG.

- LEDER 3

TEMA: Nasjonalbudsjettet

- Perspektivmeldingen og statsbudsjettet 5

Trond Fevolden
Jørn Rottso

- Nasjonalbudsjettet 2025:
Uansvarlig ansvarlighet 12

Geir H. M. Bjertnæs
Erling Holmøy
Olav Slettebø

- De vanskelige grepene utsettes – igjen 20

Espen Christopher Skretting
Eirik Ese

- Ein skattekommentar til statsbudsjettet 27

Gaute Torsvik

- Er budsjettet rigget for
høy produktivitet? 32

Ivar Gaasland

- Perspektivmeldingen som veiviser for
nasjonalbudsjettene 40

Knut Moum
Ragnhild Schreiner

ARTIKKEL

- Referanseindeksen til
Statens pensjonsfond utland:
Et suboptimalt utgangspunkt 46

Stig Roar Haukø Lundebø
Lars Qvigstad Sørensen

DEBATT

- Klimatiltak i utviklingsland – Subsidi-
er nødvendig, men fremdeles billig 63

Henrik Wiig
Asbjørn Torvanger

Ute av kurs?

Fremleggelsen av statsbudsjett har gitt nye runder av den evige norske debatten om handlingsregelen, oljepengebruken og størrelsen på offentlig sektor. De som husker så langt tilbake som i sommer vil imidlertid ha i mente at da var det den svake kronen som var den store snakkisen. En rekke økonomer debatterte i agurktiden årsakene til at sommerferie utenfor landets grenser har blitt en så dyr affære for nordmenn. Noen var mest opptatt av betydningen for rentesettingen fremover. Andre mente at vi må endre vårt pengepolitiske regime, kaste inflasjonsstyring på båten og gå for en eller annen form for styrt eller fast valutakurs, for eksempel mot euro. Da ville nok i så fall opplegget for finanspolitikken også måtte endres siden den hadde blitt det konjunkturpolitiske hovedinstrumentet.

Dette virker alt for drastisk gitt både nyere norsk økonomisk historie og det vi kan slutte basert på valutakursteori og empiri annetstedsfra. Det er riktig at den svake kronen har gjort den pengepolitiske styringen vanskeligere de siste årene på grunn av importert inflasjon og faren for at den i sin tur avføder en lønns- og prisspiral som gjør at Norges Bank må holde renten på et relativt høyt nivå ganske lenge. Men ingenting tyder så langt på at det har hatt store realøkonomiske konsekvenser at rentenedsettelsene utsettes noe. Arbeidsledigheten er svært lav og vi stirrer uansett inn i en fremtid med stor knapphet på arbeidskraft. At både svak krone og høy rente er ulemper for en reiseglad befolkning som er en av verdens mest forgjeldede er et poeng, men det er vanskelig å se at det er veldig tungtveiende. Både inflasjon og renter ser ut til å være på vei ned internasjonalt og da vil også Norges Bank mest sannsynlig kunne sette ned styringsrenten. Ønsker man å hjelpe husholdningene finnes det dessuten en rekke mulige tiltak som vil være bedre enn å tukle med det makroøkonomiske rammeverket.

Vi må heller ikke glemme at bedrifter som konkurrerer med utlandet tjener på den svake kronen. For eksempel viser Figur 5.5 i Perspektivmeldingen (Meld. St. 31 2023-2024) at timelønnskostnadene i norsk industri var mer enn 50 prosent høyere enn tilsvarende kostnader hos våre europeiske handelspartnere (EU og Storbritannia) i begynnelsen av forrige tiår. Figuren viser også at svekkelsen av kronen siden 2016 har bidratt betydelig til en markant forbedring av industriens kostnadsmessige konkurransevne siden den gang. Det er en illustrasjon av at flytende valutakurs kan ha sine fordeler.

Helt siden undertegnede var student har det vært opplest og vedtatt at det ikke er mulig å predikere valutakurser, og i alle fall ikke ved hjelp av standard teoretiske modeller. Men kanskje er konsensus på feltet utdatert. Nylig kom det et interessant arbeid (Engel og Wu 2024, NBER Working Paper 32808) som mener å kunne påvise at konvensjonelle forklaringsfaktorer nå har forklaringskraft. De ser på dollarkursene mot åtte andre «høyinntektsland» (inkludert euroområdet og Norge). Deres forklaring er at overgangen til inflasjonsstyring har redusert mulighetene for at selvoppyllende forventninger i markedet sender valutakursene ut på tur, noe de blant annet underbygger med at pengepolitiske variabler nå i større grad påvirker kursene slik man skulle forvente.

Hvis dette stemmer, er i så fall den ovennevnte bedringen i konkurransevne neppe tilfeldig. På lang sikt – hva nå det enn er – skal man i teorien forvente at utviklingen i den nominelle valutakursen reflekterer kjøpekraftsparitet til en viss grad, hvilket vil si at land med høy inflasjon relativt til sine handelspartnere må forvente at den depresierer. Og det er faktisk hva Klovland mfl. (2021) fant i et arbeid publisert i Samfunnsøkonomen: «Pris- og kostnadsveksten i Norge

har [...] vært langt sterkere enn hos våre handelspartnere og er en viktig forklaringsfaktor for utviklingen i kronekursen.» En slik konvergens av relative kostnadsnivåer ville det vært langt vanskeligere å oppnå i et fastkursssystem.

En flytende valutakurs virker også som en automatisk stabilisator. For eksempel ville det negative oljeprissjokket for et tiår siden mest sannsynlig medført et mye kraftigere tilbakeslag i økonomien hvis det ikke hadde sammenfalt med en svekkelse av den norske kronen. Å gå tilbake til en eller annen variant av styrt flyt vil derfor ha store kostnader. At Norges Banks valutareserver nå er langt større enn for 30 år siden er heller ikke et sterkt argument for at det vil gå bedre enn den gang. Det samlede bukselommevolumet hos verdens valutaspekulanter er likevel på et helt annet nivå.

Og hvorfor skal disse reservene eventuelt benyttes til å holde kronekursen på en eller annen mer eller mindre til-

feldig valgt plass? De vide rammene som enkelte bankøkonomer ser for seg vil uansett medføre betydelige svingninger og dermed en marginal gevinst som kan ha en stor kostnad hvis det skulle brygge opp til en perfekt storm. Rammene vil dessuten i seg selv kunne gjøre stormen mer sannsynlig fordi de implisitt skaper store potensielle gevinster for dem som ser en mulighet for å teste dem.

Det fremstår langt mer fornuftig å ha is i magen og stå i turbulensen som av og til kommer fordi kronen er en liten valuta med et tynt marked som derfor får juling hver gang investorene mister risikoappetitten. Erfaringene siden vi fikk inflasjonsstyring og handlingsregel for drøyt tjue år siden er for det meste gode. Om noe er det sistnevnte som bør diskuteres når oljefondet har vokst seg kjempestort og børstungt. Den finansielle risikoen er det ikke opplagt at institusjonene våre takler.

Rune Jansen Hagen



SAMFUNNSØKONOMENE

For raske oppdateringer og nyheter,
følg oss på facebook, twitter og instagram!



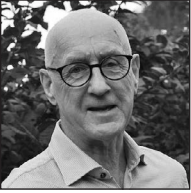
twitter.com/Samfunnsokonom



facebook.com/samfunnsokonomene



instagram.com/samfunnsokonomene



TROND FEVOLDEN
Tidligere departementsråd
JØRN RATTSØ
Professor emeritus NTNU

Perspektivmeldingen og statsbudsjettet

Perspektivmeldingen sier innledningsvis at dens formål er «å belyse hvordan den norske velferdsmodellen som felles prosjekt kan vernes og videreutvikles i møte med utfordringene». Hensikten er at den skal gi innsikt og danne et grunnlag for politikkutforming. Vi setter søkelys på oppfølgingen i statsbudsjettet, særlig angående behovet for kvalifisert arbeidskraft. Perspektivmeldingen ser arbeidsmarkedet som avgjørende for en videre utvikling av den norske velferdsmodellen. Det er allerede mangel på fagfolk i offentlig sektor. Nye offentlige velferdstilbud krever effektivisering og kutt i gamle tilbud, nedbygging av sysselsettingen i privat sektor og/ eller import av arbeidskraft. Omstillingene vil bli krevende.

1. INNLEDNING

Et interessant utgangspunkt er å sammenligne årets Perspektivmelding (PM24, Meld. St. 31, 2023–24) med perspektivmeldingen som kom for tre år siden (PM21, Meld. St. 14, 2020–21). Mange av utfordringene som beskrives er de samme, som klima, endret befolkningssammensetning og endringer i økonomiske forhold og dermed statsfinansene. PM21 var opptatt av veien ut av koronakrisen og på det internasjonale feltet ble økende rivalisering og mindre samarbeid framhevet, men dette var før angrepet på Ukraina, og forsvaret har en langt mer beskjeden plass.

En stor forskjell mellom meldingene er omtalen av arbeidsstyrken. PM21 peker på at det i tiårene framover vil stå færre yrkesaktive bak hver pensjonist, at mange er utenfor arbeidsstyrken på ulike helserelaterte ytelser og at det er særlig bekymringsfullt når unge faller varig utenfor arbeidsmarkedet. Dette har i PM24 fått en overordnet plass

og meldingen benytter overskriften «Kamp om arbeidskraften». Selv om PM21 innledes med at en ny virkelighet krever langsiktighet og bevisste prioriteringer, tyder alt på at de bevisste prioriteringene og langsiktigheten på dette området ikke betydde noen raske politikkendringer. Ubalansene på arbeidsmarkedet har bare kommet nærmere i tid. Dette indikerer en mulig svakhet ved perspektivmeldinger i sin nåværende form. Hvor godt er de koblet til politikkutforming for øvrig og ressursfordeling? Hvor godt brukes innsikten? Og dette gjelder ikke bare i departementene og regjeringsapparatet. Problemstillingene som tas opp er like relevante for lokalforvaltning og samfunnet generelt. Erfaringen så langt er at selv om meldingene får en viss oppmerksomhet når de kommer ut, spesielt av lederskribenter, er det lite som tyder på at de får den oppmerksomhet i det offentlige ordskiftet som budskapet skulle tilsi og som budskapet trenger for å kunne bli forankret både hos beslutningstakere og befolkningen.

2. KAMPEN OM ARBEIDSKRAFTEN

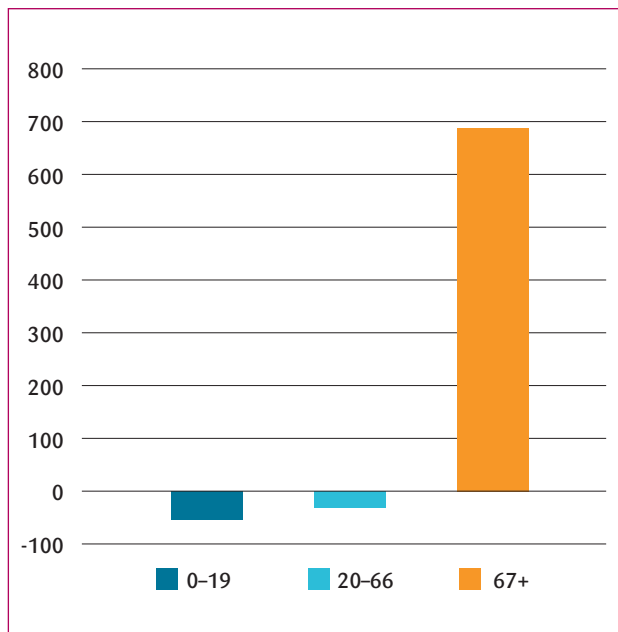
Etter hvert antas veksten i personer i yrkesaktiv alder å stanse opp, samtidig som det blir langt flere eldre. PM24 viser hvordan flere må i jobb og ny kompetanse utvikles. Den krever «nye måter å løse oppgavene på, bedre samhandling på tvers av sektorer og forvaltningsnivåer, nye arbeidsformer og mer hensiktsmessig utvikling og bruk av teknologi» (s. 18). Et godt utgangspunkt for statsbudsjettet.

Beregninger av utviklingen i norsk økonomi tar utgangspunkt i at dagens velferdsordninger og skattesystem videreføres slik de er. Framskrivinger viser at sysselsettingen i offentlig sektor kan øke med 200 000 personer til 2060, mens samlet sysselsetting kan øke med 75 000 (PM24, kap. 5). Med andre ord en utvikling som forutsetter at en markant større andel av arbeidsstyrken befinner seg i offentlig sektor. Helse og omsorg alene vil, forutsatt dagens arbeidskraft per bruker, ha et arbeidskraftbehov som langt overstiger sysselsetningsveksten de kommende tiår, og vil etter referanseforløpet tilsi et behov for økt sysselsetting på drøyt 180 000 personer fram mot 2060. I tillegg står det en kø av planlagt økt sysselsetting knyttet til forsvar/ sikkerhet, beredskap, politi/ kriminalitet, klimapolitikk/ grønt skifte mv. Reformen vedtas, men mye er ikke gjennomførbart. Noe må gi etter her.

Framskrivingene baseres på SSBs befolkningsprognoser og den demografiske utfordringen beskrives i figur 1 (figur 1.2 i PM24). Den valgte prognosen viser 700.000 flere innbyggere over 67 år fram til 2060, men færre barn (0–19 år) og færre i yrkesaktiv alder (20–66 år). Vi snakker ikke lenger om eldrebølge, men om aldring av befolkningen. Det ligger store skift i alderssammensetningen foran oss.

Med grunnlag i befolkningsprognosen beregnes sysselsetningsbehov knyttet til endring i aldersstruktur. Nøkkelbegreper er brukerfrekvenser (brukere per person i aldersgruppe) og standard (årsverk per bruker). Framskrivingene viser mange alternative forløp avhengig av forutsetninger. Beregningene viser at kraftige ubalanser kan være under utvikling med knapphet på flere typer fagfolk viktige for velferdsstaten. De gir ikke et bilde av en framtidig situasjon, det er ikke noen mekanismer i framskrivingene som sikrer likevekt i arbeidsmarkedene.

Offentlig arbeidskraftbehov større enn samlet tilgang på arbeidskraft skaper knapphet på arbeidskraft overalt. Det rammer ikke bare offentlig sektor – det er allerede krevende å skaffe arbeidskraft i privat næringsliv, spesielt bygg og anlegg, mer generelt for ingeniører og IKT-arbeidere.

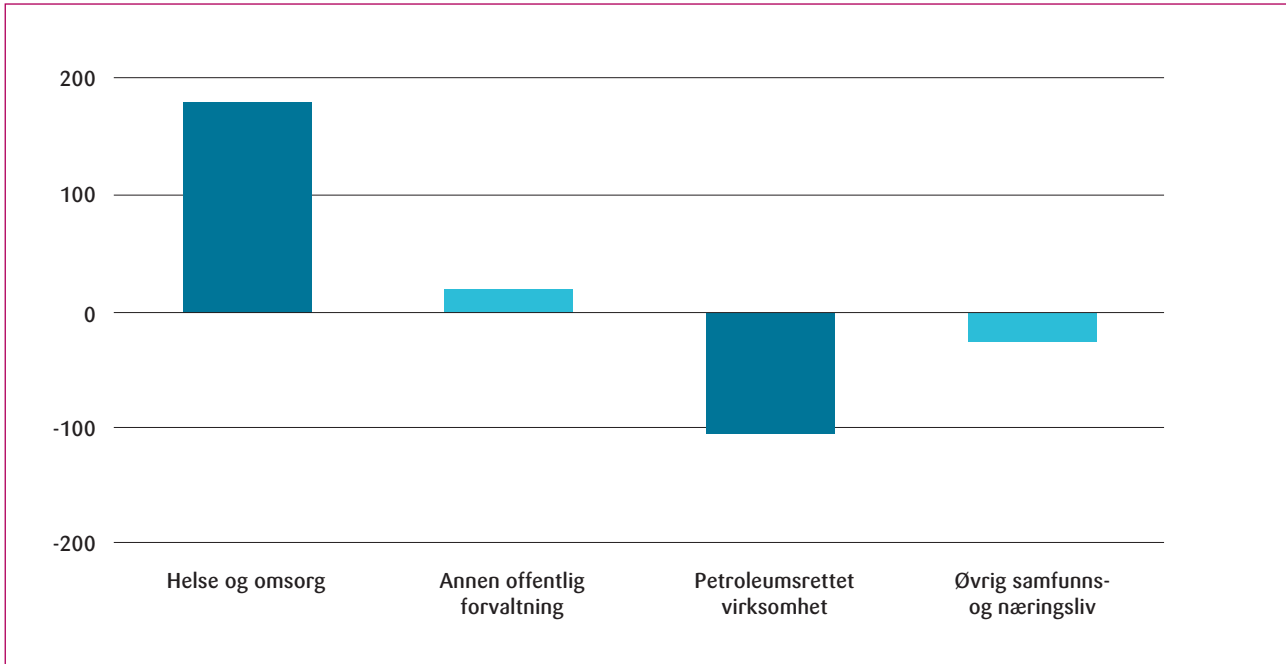


Figur 1: Kamp om arbeidsplassene (Figur 1.2 i PM24)
Endring i befolkning etter aldersgrupper. 1 000 personer.
2024–2060

Framskrivingene av arbeidsmarkedet vises i figur 2 (figur 5.3 i PM24), kalt referanseforløpet. Her framkommer økning i helse og omsorg og frigjøring av arbeidskraft fra petroleumsrettet virksomhet. Det er plass til noe økning i annen offentlig virksomhet, men dette scenariet krever nedgang i sysselsettingen i øvrig samfunns- og næringsliv.

Etterspørselen etter ulike typer arbeidskraft i helse og omsorg og øvrig offentlig sektor er avhengig av hvordan produksjon og styring av tjenestene organiseres, utnyttelse av teknologi og skalafordeler, og følgende produktivitetsutvikling. Her har det offentlige stort handlingsrom for effektiv ressursbruk og tilfredstillende av behov. Det er også et geografisk aspekt ved arbeidskraftbruken. Det er store rekrutteringsproblemer til kommunale tjenester i distriktene. Det er et dilemma mellom desentralisert struktur og god utnyttelse av kompetanse. I de mange små enheter rekker ikke fagfolk over mange brukere – det gjelder både kommuner, politistasjoner, sykehus og skoler/høgskoler. Bedre geografisk organisering og byutvikling kan gi mye bedre utnyttelse av arbeidskraften.

Hvis vi tar framskrivingene av ubalanser på arbeidsmarkedet på alvor, er det tre tilpasningsmekanismer som er sentrale for å sikre likevekt:



Figur 2: Mulig sysselsettingsforløp (Figur 5.3 i PM24)
Endring i sysselsetting fra 2024 til 2060 i referanseforløpet. 1 000 personer

For det første må det offentlige ta hensyn til nye behov i prioritering av oppgaver, herunder omprioritering. Kreativ destruksjon blir nødvendig i offentlig sektor, noe som næringslivet har vært eksperter på lenge. Vi er kommet i dette uføret fordi pengerikeligheten har tillatt økte bevilgninger på de fleste områder. Muligheten for å dekke behovet for arbeidskraft over tid har i liten grad vært problematisert, og presset for effektivisering og omstilling har vært svakt. Nå prøver hver især å dekke sine egne arbeidskraftbehov med det resultat at summen overstiger det som er tilgjengelig. Kortsiktige løsninger kan bli dyre og lite varige. Og de skaper ikke mer kompetanse.

Den norske budsjettmodellen kjennetegnes ved at det beregnes et handlingsrom gitt at fjorårets aktivitet videreføres og kostnadsnivået (lønnsnivået) oppdateres. Kampen står om friske penger til nye tiltak. Offentlig sektor er ikke rigget for omstilling. Det er ingen samlet bedømming av forvaltningens ulike typer kompetansebehov over tid. Det er for lite mobilitet av arbeidskraften mellom oppgaver. Den segmenterte stat er status quo orientert.

For det andre må det offentlige konkurrere om kompetanse på arbeidsmarkedet med andre arbeidsgivere, i PM24 kalt øvrig samfunns- og næringsliv. Hvis omstillingene innen det offentlige blir små, vil gapet i arbeidskraftbehov kreve

sterk nedbygging av privat næringslivs sysselsetting for å gi plass til ny velferd. Det vil være kamp om arbeidskraften mellom privat og offentlig sektor. Produktivitetsutvikling basert på ny teknologi kan endre arbeidsmarkedssituasjonen betydelig, men landet er ikke spesielt rustet for endringene. Draghi-rapporten, EU (2024), tegner et alvorlig scenario hvor hele Europa blir hengende etter. Privat sektor produktivitetsvekst må løftes, men det er også nødvendig med omstilling i det offentlige. Den feirede frontfagsmodellen vil settes under press. Det vil være vanskelig å holde konstante relative lønninger mellom ulike arbeidstagergrupper når kompetanse skal stimuleres og rekrutteres.

Det er et tredje smutthull i arbeidsmarkedet, vi kan importere arbeidskraft fra utlandet. Slik import virker nødvendig for å komme i balanse, men representerer i seg selv nye behov for velferd. Med økonomisk vekst østover i Europa og svekket kronekurs er Norge blitt mindre attraktive i omverdenen. Tilgangen på kvalifisert arbeidskraft vil være begrenset i forhold til erfaringene de senere ti-årene. Det kan også reises etiske spørsmål om at vi skal importere leger, sykepleiere, lærere mv. som vi har mere av i forhold til innbyggertallet enn de fleste andre land.

Som ovenstående viser; endringer av dagens system er nødvendig, men svært krevende.

3. NASJONALBUDSJETTETS OPPFØLGING

Innledningsvis viste vi til at regjeringen i PM24 sier at hensikten med denne meldingen er at den skal «*danne et grunnlag for politikkutforming*». Vi har sett på om resonnementer fra PM24 har blitt fulgt opp med egne henvisninger i de budsjettokumentene for 2025 som har blitt framlagt i høst. Vi tar samtidig høyde for at en aktiv bruk av PM24 i en hel budsjettprosess først kan vurderes i forbindelse med budsjettet for 2026.

Nasjonalbudsjettet (NB, Meld. St. 1 2024–25) har med seg de brede utfordringer fra PM24 og kap. 5.3 gir god diskusjon om ressursbruk i offentlig sektor. Innledningsvis påpekes nødvendigheten av prioritering og kostnadseffektivitet, og: «Det kan innebære å avvike ordninger som ikke lenger fungerer etter hensikten eller har utspilt sin rolle, eller senke ambisjonsnivået på enkelte områder for å kunne prioritere andre» (s. 124). Elementært, men ikke opplagt på det politiske nivå. Det trekkes på siste OECD (2024) landrapport om Norge, som framhever digitalisering, mer langsiktig planlegging og økt innovasjon i offentlig sektor. Kjente tema er høye utgifter i utdannelsessektoren, lav nytte av samferdselsinvesteringer, høyt sykefravær, og mange på uføretrygd. I virkemiddel-delen vektlegges samfunnsøkonomiske analyser i prioriteringen av infrastrukturinvesteringer og kostnadskontroll i planleggingsfasen av prosjektene.

Områdegjennomganger identifiserer problemområder som arbeidsmarkedstiltak, eiendomsforvaltning i forsvaret, styring i politiet, og digitale fellesløsninger. Organiseringen av offentlig sektor adresseres, spesielt effektiviseringsgevinster gjennom samarbeid mellom kommuner og tiltak for å rekruttere og beholde personell i helse og omsorg.

På dette overordnede nivå er problemdrøftingen god.

4. STATSBUDSJETTET

Utfordringene har vært velkjente i lang tid og regjering og embetsverk kan ikke skylde på overraskende nyheter. De er hentet opp i Nasjonalbudsjettet, men vi ser lite spor av tiltak for omstilling av offentlig sektor i Statsbudsjettet – Gul bok og budsjettproposisjoner. Hovedinntrykket er at statsbudsjettet følger gammel kurs, her prioriteres ikke gamle oppgaver bort for å frigjøre ressurser til nye satsinger.

I Gul bok viser Finansdepartementet til den økte kampen om arbeidskraften og at bærekraften i statsfinansene på sikt vil utfordres. Og utgiftsveksten vurderes. Utover kon-

sekvensene som følger direkte av regjeringens budsjettfor-slag er det en rekke planer og forventninger om utgifts-vekst som vil kunne kreve betydelige bevilgningsøkninger i framtidige budsjetter. I tillegg til helseforetak og kom-muner som nevnt over, er det oppfølging av langtidsplan for forsvarssektoren og Nasjonal transportplan. Det er også knyttet forventninger til for eksempel opptrappingsplanene for psykisk helse, for varig tilrettelagte arbeidsplasser (VTA) og opptrappingsplanen mot vold og overgrep mot barn og vold i nære relasjoner. Denne type forventninger og planer er omtalt, men lite tallfestet. Det må også påreg-nes uforutsette hendelser som kan kreve store utgifter over statsbudsjettet

Med referanse til PM24 sier Arbeids og inkluderingsdeparte-mentet at regjeringen vil føre en aktiv politikk for å nå målet om å få flere i arbeid og færre på trygd. Kunnskapsdeparte-mentet viser til at et høyere utdanningsnivå kan være nødven-dig for å holde tritt med kompetansekravene i arbeidslivet, lette nødvendig omstilling i økonomien og opprettholde høy sysselsetting. Digitaliserings- og forvaltningsdepartementet viser til PM24s omtale av behovet for god ressursutnytting i offentlig sektor og effektiv drift av virksomhetene. I den grad PM24 er brukt aktivt, er det for å understøtte allerede pågående sektorpolitikk. Selv om de fleste andre departe-menter ikke har noen egen henvisning til meldingen, skiller ikke deres proposisjoner seg fra de nevnte.

Budsjettframleggene gir i liten grad beskrivelse av hvordan behovet for arbeidskraft og kompetanse skal dekkes, ut over mer generelle tiltak. Derimot bygger Arbeidsmarkeds-meldingen fra i høst i stor grad på PM24 (Meld. St. 33, 2023 – 2024). Regjeringen har satt seg som mål å øke sys-selsettingsandelen til 82 % i 2030, og ytterligere øke dette til 83 prosent i 2035. Arbeidslinjen foreslås styrket og det skal gjøres enklere å kombinere trygd med arbeid. For å få til resultater må mange av de som i dag står utenfor arbeids-markedet mobiliseres – ikke bare det: trenden mot at mange forsvinner ut av arbeidsmarkedet allerede i ung alder må snus. At en legger til grunn at det kreves en bred innsats illustreres av at meldingen er produkt av et samarbeid mel-lom Arbeids- og inkluderingsdepartementet, Barne- og familiedepartementet, Helse- og omsorgsdepartementet, Kunnskapsdepartementet og Kultur- og likestillingsdepar-temetet.

5. OMSTILLING

Arbeidskraftmeldingen er det beste eksempel på at PM24-utfordringene forfølges. Det er imidlertid et stykke vei å gå

fra gode målsettinger til realiteter. At ordet omstilling er brukt 137 ganger i perspektivmeldingen, indikerer at man ser for seg en jobb på mange plan. Det understrekes at norsk økonomi står overfor flere endringer som forsterker behovet for å bruke ressursene effektivt.

Offentlig sektor sysselsetter 1/3 av arbeidstagerne i Norge. Andelen offentlig sysselsatte har holdt seg stabil det siste tiåret ifølge perspektivmeldingen. Men dette gir ikke et fullstendig bilde av hvordan offentlig sektor beslaglegger arbeidskraft. Det har vært økende bruk av arbeidskraft i konsulenttjenester og offentlige innkjøp til det offentlige. Det er ikke godt dekt i tilgjengelig statistikk, men indikeres av at offentlig konsum øker mer enn offentlig sysselsetting. NB viser i figur 3.24 hvordan offentlig konsum sin andel av fastlands-BNP har økt fra ca 25 % i 2007 til ca 30 % i anslaget for 2025 – en vekst klart høyere enn Sverige og Danmark. Dette forsterker behovet for å omstille arbeidskraftbruken i offentlig sektor.

Det signaliseres omstillingsnødvendighet og omstillingsvilje, på generelt nivå. Det samlede forvaltningsapparat, inkludert statlige etater og virksomheter, kommuner og fylkeskommuner er stort. Strukturen er ikke overbevisende: Etter mye strev er lite oppnådd med endring av kommunestrukturen siden 1960-tallet, med helt andre forutsetninger angående befolkningsunderlag, transport og kompetansekrav. Den nye regioninndelingen fanger ikke opp etatenes orientering mot å bygge struktur rundt de store byregioner og har ikke oppgaver som styrker byregionene. Det er betydelige strukturutfordringer for høyskoler/universiteter, sykehus og politidistrikter.

Det grunnleggende problemet er omstillingstregghet i offentlige institusjoner. Det kan diskuteres om tregheten skyldes manglende handlingsrom (arbeidsmiljølov, tjenestemannslov, forvaltningslov mv.) eller manglende handlingsevne. Pengerikelighet har nok bidratt til treghetene, og det har aldri vært gitt noen marsjordre om omstilling. Resultatet er en situasjon hvor nye oppgaver krever friske penger. Gamle aktiviteter framskrives hvert år med høyere kostnader. Det er interessant å observere forvaltningens reaksjoner på de siste års tendens til strammere rammer. Helseforetakenes forsøk på å tilpasse sykehusstruktur ble illustrert av Helse Nords reformprogram i 2023 som havarte etter stor oppstandelse. I skrivende stund handler det om den såkalte kommuneaksjonen og fylkeskommunenes justering av skolestruktur. Systemet er åpenbart ikke forbedret på nødvendigheten av omstilling. Men strammere rammer tvinger fram tilpasning.

Samfunnsutfordringene krever mer samordnet og overordnet respons fra fellesskapet. Spesielt arbeidskraftbruken må vurderes i sammenheng for hele offentlig sektor og for mange år framover. Det er ekstra krevende med en kommunesektor dominert av småkommuner og segmenterte statlige etater. Det er mangel på samordning mellom kommunene, mellom kommuner og stat, og mellom statlige sektorer. Vi har ingen organ som styrer forvaltningen som helhet.

6. KOMPETANSEUTVIKLINGEN

Utdanningssystemet er sentralt når det gjelder både kompetansebygging, tidsbruk og motivasjon for å delta i arbeidslivet. Vi skal vise et par eksempler.

PM24 legger til grunn at økt gjennomføring av videregående opplæring trolig vil bidra til å redusere antall unge som står utenfor utdanning og arbeid. Her er vi inne på et område som vil være sentralt for å nå målene om sysselsettingsandel nevnt over, siden dette er en ungdomsgruppe som står på spranget til studier eller arbeidsliv. At dette vil være en krevende jobb, viser noen sentrale tall.

Siste PISA-undersøkelse viste at andelen lavtpresterende elever i to svært sentrale fag var 31 prosent i matematikk og 27 prosent i lesing (Utdanningsdirektoratet, 2024). Disse elevene ansees å mangle minimumskompetansen man trenger for å være godt forberedt til videre utdanning og arbeidsliv. Dette var elevene som året etter skulle over til videregående skole. Betydningen av elevgrunnlaget var en sentral problemstilling i Liedutvalgets utredning, der ble det foreslått en ordning som gjorde at elevene skulle være kvalifisert for den opplæringen de skal få (NOU 2019: 25). Å være kvalifisert mente utvalget handler om å kunne nyttiggjøre seg opplæringen. De foreslo at det skulle etableres innføringsfag i matematikk, norsk og engelsk for de elevene med svakest utgangspunkt i fagene. Dette var fag som den enkelte måtte bestå på et tilstrekkelig minimumsnivå for å ha nytte av opplæringen. På tross av at dette tar direkte tak i en viktig faktor for at elever med svakt utgangspunkt skal kunne fullføre, har dette ikke blitt fulgt opp. Det hjelper lite å sette mål om en ikke har målrettede verktøy, og aktiviteten blir fulgt opp.

PM24 trekker også fram behovet for å få en tidligere fullføring av utdanningsløpet. La oss nå se på høyere utdanning. Det har skjedd en glidning i utdanningslengden for flere av velferdsstatens yrker. Utdanninger har blitt omgjort til masterutdanninger utfra sektorvurderinger. Ulvestad (2019) beskriver dette fra brukersiden, med beskjeden at

master erstatter praksisorienterte studietilbud. Overutdanning er et nærliggende begrep. Selv om Kunnskapsdepartementet i budsjettframlegget sier en vil legge til rette for effektive studieløp og veloverveide studievalg, foreslås det ikke endringer i dagens faglige tilbud. En begrenser seg til å foreslå en omgjøring av gradskomponenten i stipendommgjøringen og åpner for at det kan tas betalt for forsøk på karakterforbedring der studenten allerede har bestått en eksamen.

Utdanningstilbudet på høyere nivå bestemmes i dag hovedsakelig av studentenes preferanser og institusjonenes studietilbud. Planøkonomi på dette området er ikke å anbefale. Men det er verd å se nærmere på hvordan institusjonene fungerer. Med påtrengende pengebehov søker institusjonene å skaffe mest mulig studenter for å få tak i de medfølgende inntekter. Nye masterutdanninger lanseres av institusjonene for å øke rekrutteringen. Det høres bra ut med konkurranse. Men den kan også perverteres. Det kan både gjelde utforming og 'salg' av studietilbud og behandling av studentene. Studietilbud florerer særlig i humaniora og samfunnsfag med populære tema, men ingen sikker vei til anvendelse av kunnskapen. Evalueringen av kunnskapsproduksjonen er ikke betryggende, som det framgår av analysen til Strøm mfl. (2013). Det er for mange historier om tvilsom evaluering/sensur, inklusive statsråders mastergrader. NIFU (2016) rapporterer at kvaliteten på masterprogrammene er svært varierende. Nødvendig omstilling krever at utdanningssystemet rettes mot dette.

Regjeringens politikk for høyere utdanning strever med kompetansebehovene særlig innen utdanning og helse/omsorg. Men vi ser ikke i proposisjonen noen vilje til omstilling. Det synes viktigere å gå videre med etablering av 20 universiteter.

7. BUDSJETTPROSESSEN

DFØ (2024a) har gjort en evaluering av budsjettarbeidet og konkluderer med at: «Det er stor enighet blant de ulike informantene om at budsjettarbeidet er en prosess som i stort fungerer bra». Dette underbygges av intervjuer med sentrale aktører og en utredning om budsjett og regnskap i staten (NOU 2015:14). Intervjuundersøkelsen til DFØ avslører at selv om proposisjonene på en omfattende måte tar opp de enkelte sektors utfordringer, er de samlet sett preget av manglende overordnede prioriteringer og en helhetlig og strategisk politikkutvikling.

Det er viktig at det er fleksibilitet på statsbudsjettet til å omprioritere når uforutsette behov oppstår og for å kunne finansiere ny politikk. Utgiftene i statsbudsjettet er i stor grad bundet opp av rettighetsbaserte ordninger og driftsutgifter som det er krevende å redusere betydelig fra ett år til det neste. Flerårige satsinger begrenser fleksibiliteten ytterligere. Prioriteringer i statsbudsjettet må gjøres åpent og reelt, slik at det er tydelig hvilke forpliktelser og hvilken risiko staten påtar seg. Ordninger som tilslører reelle kostnader eller unndrar utgifter fra prioritering, som å skyve utgifter til senere budsjettår eller å budsjettere ordinære utgifter som lånetransaksjoner, vil gjøre finanspolitikken mindre forståelig og forutsigbar.

OECD har lenge arbeidet med 'medium term budgetary framework' og erfaringene er nylig oppsummert av Moretti mfl. (2023). De diskuterer arbeid for å styrke budsjettering både på langs (medium term) og på tvers (top down), og begge er vanskelige. Den første handler om binding over tid, den andre om samordning mellom ulike interessenter – både i forvaltningen og utenfor. De finner at det er potensiale for forbedring i alle land.

Vår forståelse av situasjonen i Norge er at mellomlangsigte utviklingstrekk ivaretas internt i Finansdepartementet, men i liten grad benyttes til å informere den offentlige og politiske debatten. Det kreves samordning av forvaltning og ekspertise, og behandlingen av store samfunnsproblemer som knapphet på kompetanse og klimapolitikk virker fragmentert.

Statsbudsjettet 2025 synliggjør manglende mekanismer mellom det langsiktige perspektivet og den årlige budsjettprosessen. Det er positivt at Finansdepartementet i Gul bok varsler arbeid «med å utvikle mer realistiske framskrivninger av utgifter og inntekter på mellomlang sikt og knytte det enkelte budsjett til de langsiktige linjene som beskrives i perspektivmeldingene» (avsnitt 8.3). Det diskuteres også hvordan presentasjon av oppnådde resultater og utvikling kan brukes mer aktivt i utarbeidelsen av budsjettframleggene.

PM24 framhever at tillit mellom innbyggere og offentlige beslutningstakere er avgjørende for legitimiteten til beslutningene som fattes: «Det er ved å bygge på det beste med landet vårt at vi får med folk på store samfunnslofter». Behovet for å ta vare på folks tillit vil være av stor betydning når myndighetene står overfor vanskelige valg knyttet til blant annet helse og omsorg, forsvar og konsekvensene av klimaforandringene. DFØs innbyggerundersøkelse fra 2021 viste

at halvparten av befolkningen mente at myndighetene ikke gjorde nok for å møte framtidige samfunnsutfordringer som klimakrisen og finansiering av velferdsstaten (DFØ, 2022). Innbyggerundersøkelsen fra 2023 viser et stort fall i tilliten til regjering og Storting (DFØ, 2024b). Oppgavene framover må derfor sette informasjon og involvering høyt. Da er en langt bedre kobling mellom perspektiver og budsjett – på årsbasis og mellomlang sikt – en vei å gå. En må synliggjøre både de vanskelige valg og hvilke konsekvenser de foreslåtte prioriteringer har – og ikke minst få en forståelse for at det må gjøres valg (selv om ikke alle kan være enige i det som foreslås). En budsjettprosess hvor informasjon og realiteter først blir kjent i de årlige budsjettframleggene, vil uansett neppe oppleves som en fullgod mulighet til deltakelse. En perspektivmelding som ligger langt unna en synliggjøring av konsekvenser vil heller ikke gjøre det.

8. REFERANSER

- DFØ (2022). Innbyggerundersøkelsen 2021. <https://dfo.no/undersokelser/innbyggerundersokelsen-2021>
- DFØ (2024a). Evaluering av statsbudsjettprosessen. Rapport DFØ 2024:5. <https://dfo.no/rapporter/dfo-rapport-20245-evaluering-av-statsbudsjettprosessen>
- DFØ (2024b). Innbyggerundersøkelsen 2023. <https://dfo.no/undersokelser/innbyggerundersokelsen-2024>
- EU (2024). The future of European competitiveness (Draghi report), September 2024. https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en#paragraph_47059
- Meld. St. 14 (2020–2021). Perspektivmeldingen 2021. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-14-20202021/id2834218/>
- Meld. St. 31 (2023–2024). Perspektivmeldingen 2024. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-31-20232024/id3049290/>
- Meld. St. 33 (2023–2024). En forsterket arbeidslinje – flere i jobb og færre på trygd. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-33-20232024/id3052167/>
- Meld. St. 1 (2024–2025). Nasjonalbudsjettet 2025. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-1-20242025/id3056833/>
- Moretti, D., A. Keller og M. Majercak (2023). Medium term and top down budgeting in OECD countries. OECD Journal of budgeting. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/39425570en.pdf?expires=1729197630&id=id&accname=guest&checksum=59B39D8341A6F3779F833082CD0A709A>
- NIFU (2016). Vekst og kvalitet i masterutdanningene. NIFU Rapport 2016:40. <https://nifu.brage.unit.no/nifu-xmlui/bitstream/handle/11250/2426506/NIFUrapport2016-40.pdf?sequence=1>
- NOU 2015:14. Bedre beslutningsgrunnlag, bedre styring. <https://www.regjeringen.no/contentassets/d8f32f94864d4636bc468ea0bc4ca2bd/no/pdfs/nou201520150014000dddpdfs.pdf>
- NOU 2019: 25. Med rett til å mestre – Struktur og innhold i videregående opplæring. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2019-25/id2682947/>
- OECD (2024). OECD Economic Surveys: Norway. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-norway-2024_cb13475f-en.html
- Prop. 1 S (2024–2025). Statsbudsjettet 2025 (Gul bok). <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-1-s-20242025/id3057699/>
- Strøm, B., T. Falch, T. Gunnes og M. Haraldsvik (2013). Karakterbruk og kvalitet i høyere utdanning. SØF-rapport 03/13.
- Ulvestad, A. (2019). Mastergrad – ikke nødvendigvis kvalitet. Fontene, 6.12.2019.
- Utdanningsdirektoratet, 2024. Betydelig PISA-nedgang i lesing, matematikk og naturfag. <https://www.udir.no/tall-og-forskning/finn-forskning/rapporter/2023/betydelig-pisa-nedgang/>

ABONNEMENT

Abonnementet løper til det blir oppsagt, og faktureres per kalenderår

www.samfunnsokonomene.no

GEIR H. M. BJERTNÆS
 ERLING HOLMØY
 OLAV SLETTEBØ
 SSB



Nasjonalbudsjettet 2025: Uansvarlig ansvarlighet¹

Budsjettet inneholder som vanlig en mengde god informasjon om makroøkonomiske hovedstørrelser, offentlige finanser, arbeidsmarkedet og ulikhet. I en kommentar som denne er det naturlig at vi er mest opptatt av svakheter. Vi konsentrerer oss om følgende:

1. For langsom opprusting og utilstrekkelige tiltak overfor krigen i Europa.
2. Vurderingene av finanspolitikken legger for sterk vekt på stabilisering, på bekostning av det offentliges ansvar for kollektive goder og skattefinansiert velferd.
3. Ineffektive klimapolitiske tiltak.

I tillegg vil vi ta NB25 i forsvar på to områder hvor NB ofte møter kritikk fra økonomer: Viljen til prioriteringer og bruken av oljepenger.

1. UTILSTREKKELIG OPPRUSTNING OG STØTTE TIL UKRAINA

På første side i NB25 slås det fast: «Regjeringens mest grunnleggende oppgave er å sikre trygghet for folk som bor i Norge.» Det lyder betryggende i en tid der Nord-Korea sender soldater til Europa, og der USAs forsvarsminister

sier: «If Ukraine falls under Putin's boot, all of Europe will fall under Putin's shadow»².

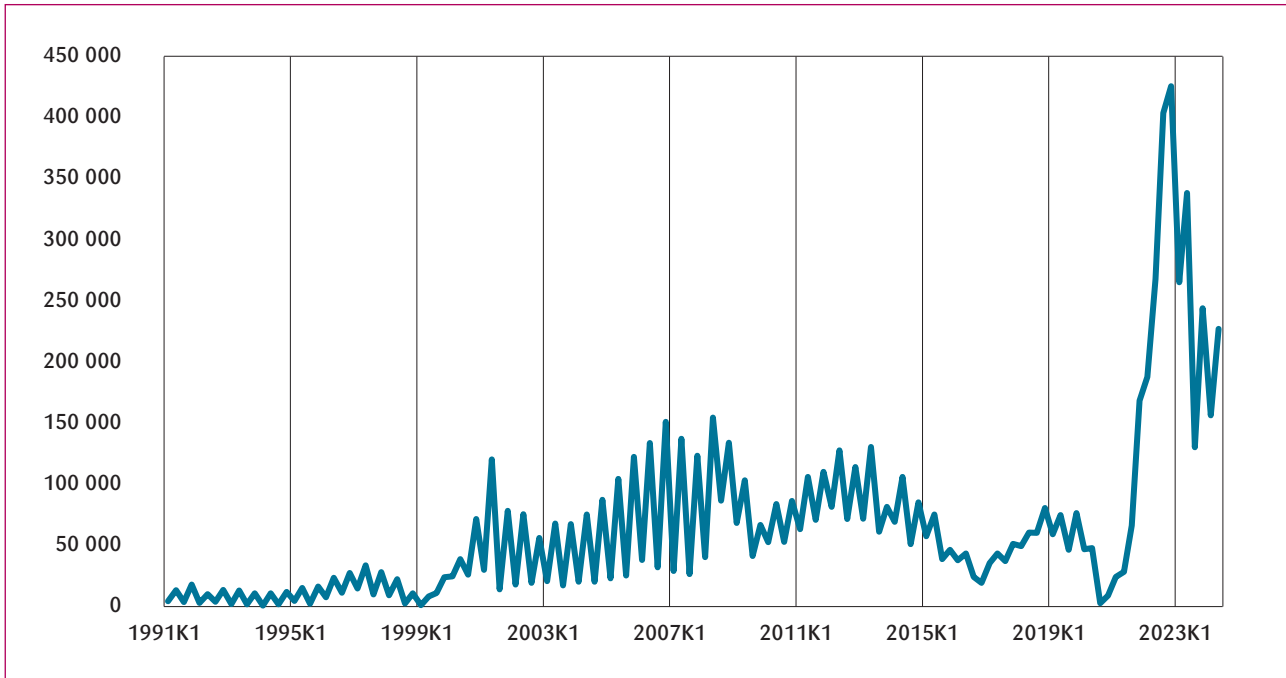
Desto vanskeligere er det da å forstå at regjeringens budsjettforslag for 2025 i så liten grad prioriterer dette formålet. Det er i og for seg fint at Nansen-programmet skal videreføres til 2030, men det er *nå* krigen utkjempes, og det er nå Ukraina trenger hjelp som Norge kunne gitt.

Norges oljefond har siden 2022 vokst fra 12.400 til 19.300 mrd. kroner. Bare siden forrige halvårsrapport har fondet vokst med 2,5 ganger all militær støtte fra USA til Ukraina siden februar 2022³. Selv om Norge ikke har oppført seg som en krigsprofitør, er Norges ekstraordinære gassinntekter krigsprofitt som følge av Russlands aggresjon. Merinntektene kan anslås til 1500–2000 mrd. kroner. Figur 1 viser betydningen for statens petroleumsinntekter etter 3. kvartal 2021, da Russland begynte å redusere gasstilførselen til EU.

¹ Artikkelen uttrykker forfatternes – ikke SSBs synspunkter. Takk til kollega Anders Harildstad for gode innspill.

² Se U.S. Department of Defense (2024)

³ USAs samlede militære støtte anslås av Kiel-instituttet til 56,8 mrd. euro per 28. oktober 2024. Med eurokurs fra samme dag tilsvarer det 677 mrd. kroner. Verdien av oljefondet samme dag svinger rundt 19.350 mrd. kroner. Ved utgangen av første halvår 2024 var verdien 17.745 mrd. kr, ifølge NBIMs halvårsrapport. På snaut fire måneder har altså fondet lagt på seg vel 1600 mrd. kroner.



Figur 1. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten per kvartal. 1. kvartal 1991 – 2. kvartal 2024. Mill. kr.

Kilde: SSB.

Etter hvert er det godt dokumentert at regjeringen rosebilder betydningen av Norges militære støtte til Ukraina.⁴ Mange land gir mer enn oss. Norge har gitt klart minst i Skandinavia, selv om vi er rikest. Danmark har for eksempel gitt fire ganger så mye militær støtte. De har ikke noe oljefond.

Realiteten bak budsjettforslaget for 2025 er en ganske annen enn det teksten om Ukraina-støtten gir inntrykk av: Støtten blir i utgangspunktet nær halvert, fra 27 til 15 mrd., herunder våpenstøtte på 7,5 mrd. Hvor mye forsvarsevne får Ukraina for disse pengene?

Det skal sies at regjeringen presenterer tallet som et «gulv». I NB24 var det også foreslått 7,5 mrd. i militær støtte til Ukraina. Så ble det lagt til mer gjennom året. Kuttet i NB25 er altså sammenlignet med oppdaterte tall for 2024. Fordi bevilgningen er et «gulv», blir det ikke som et vanlig budsjettkutt. Løsningen er likevel kritikkverdig, av minst tre grunner.

For det første er 7,5 mrd. et veldig lavt gulv, gitt sakens alvor og Norges enorme ressurser. Vi betviler ikke at tallet

vil øke gjennom året, men gulvet har en «ankereffekt». Når man har sagt at gulvet er 7,5 mrd., og det i 2024 endte opp med 17 mrd. i militær støtte, er det vanskelig å se for seg at totalen i 2025 kan ende opp på noe som vil utgjøre en substansiell forskjell for Ukraina. Det militære behovet er stort. Ukraina mangler for eksempel 140 mrd. kroner for å kunne ha maksimal våpenproduksjon i 2025. Norge kunne finansiert hele dette utlegget. Donasjonene bør være finansielle og gis i samråd med våre allierte.

For det andre sender det et uheldig signal til Ukraina og andre land at Norge nå i utgangspunktet kutter støtten. Russland ønsker å fremstille situasjonen som mest mulig håpløs for Ukraina. At allierte ser ut til å «gi opp» eller nedprioritere Ukraina, blir lagt merke til, og kan bli misbrukt av Russland til propagandaformål.

For det tredje er det uvanlig å presentere en budsjettpost som et gulv, selv om den er usikker. Budsjettet blir litt mindre informativt når man ikke forsøker seg på et totalestimat for viktige budsjettposter.

Det er en ulykke for norsk økonomidebatt at mange synes å tro at «ansvarlighet» betyr det samme som «lav oljeoppebruk», eventuelt «lav budsjettimpuls». Budsjettet legger

⁴ Se f.eks. <https://www.aftenposten.no/meninger/kronikk/i/OoWPJk/ukraina-krigen>

seg hele 100 mrd. kroner under handlingsregelen. Beløpet kunne gitt stor tryggingseffekt hvis det gikk til Ukrainas forsvarskamp for Europa. Det ville også styrket USAs og andre alliertes vilje til å sloss for oss. At en slik satsing heller ikke ville økt prisene i Norge⁵, er fint, men fullstendig underordnet i denne sammenheng. Altså: Det ville vært mer ansvarlig med en høyere oljepengebruk enn foreslått i NB25, hvis økningen ble brukt for å støtte Ukrainas kamp.

Vi savner også en vurdering av hvordan Norges opprusting står i forhold til andre lands, særlig våre fienders. Bedring av forsvarsevnen må måles mot fiendens slagkraft – ikke mot fjorårets bevilgning. Russland omstiller seg raskt til en krigsøkonomi og legger opp til å bruke over 40 prosent av sitt statsbudsjett på militæret⁶. Norge er ikke stort bedre rustet for krig i dag enn vi var etter det brukne geværs politikk forut for 9. april, se Skjelland mfl. (2023). Det samme gjelder mange av våre allierte, og vi kan ikke lenger være sikre på at amerikanerne vil krige for oss.

2. OFFENTLIG VELFERD VERSUS STABILISERING

Responsen på krigstrusselen er et eksempel på at vurderingene av finanspolitikken legger for mye vekt på hensynet til «press» i økonomien, i stedet for samfunnsnyttens av ressursbruken. I normale tider er finanspolitikken hovedrolle i velferdsstater som den norske, å finansiere en raus inntektssikring for dem som ikke er selvforsørget. Den består ikke bare av kontantytelser, men også av tilbudet av sterkt subsidierte individrettede goder. Disse ville i stor grad blitt betalt av husholdningene hvis skattefinansieringen falt bort.

Det offentlige ansvaret for å levere slike goder tilsier at nytte-kostnads-analyser av hva man får igjen for skattefinansiert ressursbruk bør spille en større rolle i utformingen av finanspolitikken. Det er viktigere enn finregning på budsjettimpulser og «press» i økonomien.

Konflikten mellom press i økonomien og levering av lovfestet offentlig velferd blir åpenbar når man ser på realistiske scenarioer for veksten i helse- og omsorgstjenester (HO) de kommende tiår. Her vil bemanningsbehovet vokse langt mer enn arbeidstilbudet. Allerede i dag mangler den offentlige HO-sektoren sykepleiere og helsefagarbeidere (Stølen mfl., 2023). Med videreføring av det offentlige

ansvaret og nøktern standardøkning, kan behovet for behandlende offentlige HO-årsverk øke fra ca. 315 000 i 2019 til rundt 560 000 i 2060 (Holmøy mfl. 2023). Perspektivmeldingens referansebane-forutsetninger gir 180 000 flere HO-sysselsatte i 2060 enn i dag. Demografien tilsier langt svakere vekst i arbeidstilbudet. Perspektivmeldingens anslag er 75 000 flere sysselsatte. Realistisk HO-vekst vil derfor fortrenge produksjon i andre næringer.

Tallanslag på samfunnsnyttens av HO-tjenester finnes ikke. En indikasjon på at norsk HO-prioritering ikke avviker sterkt fra befolkningens ønsker, er at det lenge har vært bred enighet om det lovfestede offentlige sørge-for-ansvaret for HO. Skattefinansiering dekker rundt 85 prosent av totale HO-utgifter. At dette ligger rundt 5 prosentpoeng over Nordvest-Europa, bør ses i sammenheng med statens særnorske olje- og gassinntekter. Videre har HO-utgiftens andel av nasjonalinntekten lenge vært påfallende like – rundt 11 prosent – i Norge og rike EU-land, i normale år. Siden Norge er rikere, har vi et høyere HO-forbruk per innbygger enn disse landene. Det gjelder også annet offentlig og privat forbruk.

Når etterspørselen vrir seg i favør av goder som det offentlige har hovedansvaret for å finansiere, må offentlig sektor få konkurrere om arbeidskraft og andre knappe ressurser på linje med private aktører, innenfor handlingsregelen. Det viktige er at ressursene allokeres dit de gir størst samfunnsnytte.

NB25 sier på side 9 at budsjettforslaget legger til rette for vekst i pasientbehandlingen i sykehusene utover den demografiske utviklingen. Men regjeringen har skapt tvil om hvorvidt dagens kvalitet på offentlig HO-tilbud vil videreføres når den i «Nasjonal helse- og samhandlingsplan 2024–2027»⁷ skriver: «Regjeringen deler Helsepersonellkommisjonens analyse av et stramt arbeidsmarked for alle sektorer framover, og at *helse- og omsorgstjenestenes andel av samfunnets totale arbeidsstyrke ikke vil kunne fortsette å øke vesentlig*» (vår utheving). Det er påfallende at denne «planen» er utelatt der NB25 og Perspektivmeldingen 2024 omtaler Helsepersonellkommisjonens utredning. NB25 omtaler Perspektivmeldingens anslag på 180 000 flere HO-sysselsatte i 2060 kun som et «regneeksempel», altså ingen konkret ambisjon.

Helsepersonellkommisjonen har tro på at friskere aldring og effektivisering vil fjerne behovet for sterk vekst i offentlig

⁵ Se boks 2.2 Konjunkturtendensene 3/2024, SSB.

⁶ <https://www.theguardian.com/world/2024/sep/30/russias-defence-spending-to-rise-by-25-next-year-the-highest-since-the-cold-war>

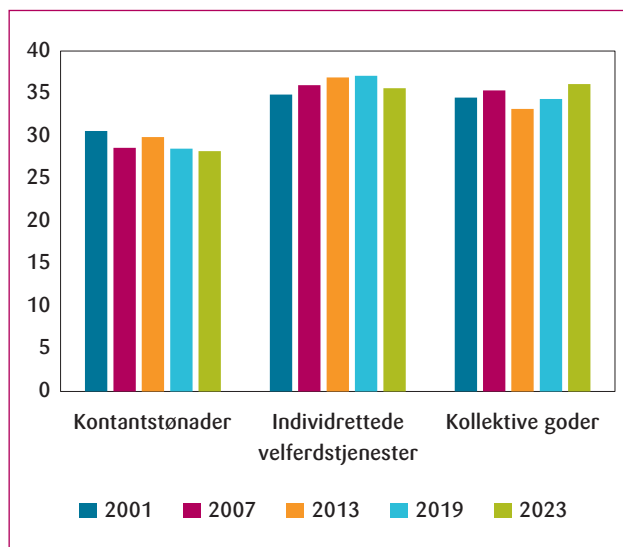
⁷ Meld. St. 9 (2023–2024), side 16.

lig HO-bemanning. Det virker urealistisk. I stedet for å basere seg på dette, bør man ta effektene som bonus hvis de kommer. Det er også vanskelig å tro at det offentlige HO-tilbudet kan økes mye uten heving av relativ lønn i sektoren. Holmøy mfl. (2020) og Bjertnæs mfl. (2023, kap. 10) viser at realistisk vekst i offentlige HO-årsverk tillater realvekst i privat konsum per innbygger mot 2050.

De som frykter for at Norge ikke har nok hender til å realisere HO-veksten, bør tenke grundigere gjennom at sterk HO-vekst kommer uansett om den betales av den enkelte eller med skatt. Derimot er det grunn til å frykte at økt privatisering gir uønskede endringer i reell inntektsfordeling, sammensetningen av HO-tjenestene og fordelingen av disse på brukerne.

3. PRIORITERING AV FORMÅL

Boks 3.6 i NB25 diskuterer størrelsen på offentlig sektor. Dette er nyttig, men det kommer ikke godt frem at en stor del av de offentlige utgiftene egentlig tilfaller privat sektor, først og fremst husholdningene. Figur 2 viser at andelen av offentlige utgifter til kollektive goder, kontantytelser og individuelle velferdstjenester lenge har ligget rundt henholdsvis 35, 29 og 36 prosent. Blant velferdstjenestene er hovedpostene utdanning, barnehager, helse- og omsorgstjenester (HO) og transport. 65 prosent av alle offentlige utgifter kommer altså tilbake til privat sektor, i hovedsak



Figur 2. Offentlig forvaltnings utgifter til kontantytelser, individrettede velferdstjenester og kollektive goder. Prosent av totale offentlige utgifter

Kilde: SSB.

husholdningene, i form av kontantytelser og individuelle velferdstjenester. Kontantytelser er perfekte substitutter for skattelettelser, for dem som får dem. Det samme gjelder i vesentlig grad for utdanning, barnehager og HO-tjenester, hvis man antar at forbruket av disse tjenestene ville vært nokså likt dersom man selv måtte kjøpe dem.

Man bør ha dette i mente når man hører kritikk av at oljepengene ikke i større grad er blitt brukt til skattelettelser. Men både kontantytelsene og individrettede tjenester er i langt sterkere grad rettet mot spesifikke grupper enn brede skattelettelser. Forskjellene er mindre når man ser utgiftene til barnefamilier, utdanning og HO-tjenester over et livsløp.

Tabell 1 viser at prioriteringen av offentlige utgifter på mer spesifikke formål stort sett har vært ganske stabil over de siste snart 30 årene. Vi sammenligner utgiftsandeler i siste år av styringsperioden for regjeringer med ulik politisk farge. Tabellens formålsinndeling viser at helse står for den høyeste utgiftsandelen. Den har ligget rundt 17 prosent siden Bondevik 1-regjeringen. Veksten i alderspensjoner, uføretrygd og sykepenger følger i stor grad av regelverk som ikke kan endres raskt. Utgiftsandelen til alderspensjon og eldreomsorg er på vei opp mot 15 prosent, slik den var under Jagland-regjeringen. Andelen var 2,5–3 prosentpoeng lavere i det første tiåret på 2000-tallet, men dette skyldes mer demografi enn eksplisitt prioritering. Forsvaret ble nedprioritert, mens administrasjonsutgiftene økte frem til slutten av Solberg-regjeringene (2013–2021). Utgiftsandelen til bla. uføretrygd og sykepenger hoppet fra snau 11 prosent under Bondevik 1 til 15 prosent under Stoltenberg 1-regjeringen. Andelen har siden falt til vel 14 prosent. Lavere utgiftsandel til utdanning skyldes i stor grad demografi.

En fullstendig formålsfordeling av budsjettforslaget finnes ikke ennå. Men med unntak av forsvaret ser ikke NB25 ut til å skille seg veldig fra prioriteringene som vises i tabell 1. Det er vel så naturlig å tolke små endringer i utgiftsandeler som et utslag av enighet om hovedprioriteringer blant velgerne, heller enn svak vilje til prioriteringer blant politikerne.

4. BRUKES DET FOR MYE OLJEPENGER?

NB25 anslår at oljepengebruken blir rekordhøye 460 mrd. neste år, vel 43 mrd. mer enn anslaget for 2024. Realverdien av beløpet må ta hensyn til at deflatoren for statens utgifter antas å bli 3,8 prosent. Bruken antas å dekke 17 prosent av totale offentlige utgifter og 23 prosent av statens utgifter.

Som følge av bla. økt fondsverdi ventes likevel uttaket å utgjøre kun 2,5 prosent av SPU ved utgangen av 2024. Avstanden opp til 3 prosent og den bufferjusterte krittstrekken på 2,7 prosent er henholdsvis 95 og 40 mrd. Uttaket på 2,5 prosent forsterker et mønster: Etter 2006 er det kun i 2009 (finanskrisen) og 2020 og 2021 (koronakrisen) at SPU-uttaket har vært høyere enn krittstrekken.

De som mener at videreføring av en så forsiktig praktisering av regelen gir for høy oljepengebruk, må svare på spørsmålet: Når skal oljeformuen brukes? Lavere uttaksprosent gir raskere vekst i fondskapitalen. Etter en del år blir derfor produktet av uttaksprosent og fondskapital størst i scenariet med lavest uttaksprosent. Alle forsøk på å gjøre oljepengebruken «sunnere» gjennom lavere uttak innebærer bare en utsettelse av «problemet». Slike regelrevisjoner kan neppe skje mer enn noen få ganger før vi ikke lenger har noen handlingsregel. Konsekvensene av en politikk med klart lavere forbruk enn realavkastningen, er at en betydelig del av petroleumsformuen blir stående urørt. I så fall er vel videre utvinning av olje og gass ulønnsom for staten? Det samme gjelder NBIMs streben etter høy avkastning.

Vi mener at den nåværende handlingsregelen er fleksibel nok til at man kan justere den løpende bruken for unormale og forbigående endringer i fondsverdien, feks. valuta-svingninger, stabiliseringsambisjoner og usikkerhet om

fremtidig utvikling.⁸ I så måte er ikke uttaksprosenten i NB25 for høy.

5. KLIMAPOLITIKKEN

5.1. Tiltak for å nå klimamålene

NB25 slår fast at Norges klimamål under Parisavtalen er å kutte utslippene av klimagasser med minst 55 prosent i 2030 sammenlignet med nivået i 1990. Målet skal nås i samarbeid med EU. Måloppnåelsen vurderes samlet for deltakerlandene. Altså kan målet innfris med både nasjonale utslippsreduksjoner og bruk av fleksible mekanismer, som kvotekjøp. NB25 anslår at utslippene i Norge vil falle med bare 26,3 prosent fra 1990 til 2030 med uendret politikk.

Det er fornuftig at regjeringen vil kombinere reduksjoner hjemme med kjøp av kvoter fra andre land. Som påpekt i NB25, vil utslippene falle når mengden kvoter i EU-systemet reduseres over tid. Deltakelse i EU-systemet innebærer dermed at klimamålet nås. Deltakelsen innebærer også at utslippskutt i Norge motsvares av tilsvarende økninger i utslipp i andre deltakerland, siden samlet utslipp er gitt av kvotemengden. Norsk klimapolitikk innrettet mot utslipp i kvotepliktig sektor samt utslipp i innsatsfordelingen (tidligere kalt ikke-kvotepliktig sektor), har altså ingen

⁸ Se Samfunnsøkonomen nr 4 2022 for diskusjon av handlingsregelen.

Tabell 1. Prosentandeler av totale offentlige utgifter til ulike formål, målt ved utgangen av regjeringsperioder.

AP = Arbeiderpartiet, Borg = koalisjoner av borgerlige partier, Rødgrønn = koalisjoner av Arbeiderpartiet, Sosialistisk venstreparti og Senterpartiet.

	AP 97	Borg 99	AP 01	Borg 05	Rødgrønn 13	Borg 21	Rødgrønn 23
Admin., krim., forsvar	14,5	14,1	14,9	13,5	12,9	13,2	14,5
Admin mm.	6,9	6,8	8,2	7,6	7,5	7,3	8,3
Forsvar	5,3	4,8	4,2	3,7	3,2	3,6	4,0
Lov og orden, trygghet	2,2	2,5	2,4	2,2	2,3	2,3	2,2
Helse, ekskl. omsorg	15,7	16,8	17,1	17,8	16,8	17,8	17,4
Transport	5,4	5,1	4,6	5,1	7,1	7,9	7,9
Næringspolitikk	6,2	5,7	5,5	4,5	3,8	4,2	4,1
Miljø, kultur	7,6	7,5	5,9	6,7	8,1	8,3	8,2
Utdanning	13,9	13,2	13,2	13,0	11,4	10,4	10,2
Førskole, barn, ungdom, videregående	9,3	8,5	8,9	8,6	7,7	6,7	6,4
Sosial beskyttelse	37,7	38,6	39,8	40,3	41,1	39,5	38,9
Sykepenger, uføretrygd mm	10,2	10,9	14,9	15,2	14,6	14,0	14,1
Alderspensjon, eldreomsorg	14,9	15,6	12,1	12,3	14,2	14,6	14,7
Barn, familie	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7	6,5	6,3

virkning på den globale oppvarmingen, siden slik politikk bare flytter utslipp internt i EU-systemet.

Virkemidler som reduserer utslipp i Norge, innebærer at utslippskvoter kan selges til andre deltakerland. Deltakelse i EU-systemet transformerer på denne måten klimapolitikken til et økonomisk spørsmål, der klimaavgifter tilpasses for å spare utgifter, se Bjertnæs (2019b). Denne innsikten bør være et sentralt premiss for utformingen av den norske klimapolitikken. Det er ikke tilfelle i dag, og innsikten er heller ikke godt nok beskrevet i NB25. Kjøp av kvoter uten å øke utslipp kan redusere samlet utslipp i EU. Er responsen at det utstedes flere kvoter, blir utfallet uendrede utslipp og økonomisk tap.

5.2. Klimapolitikkens mål

NB25 gjengir økonomifagets grunnleggende innsikter om miljøøkonomi på en meget god måte. En prising av utslipp som speiler samfunnets kostnader, retter opp markedssvikten på effektivt vis. Men store deler av den praktiske politikken er dessverre uforenlig med disse innsiktene.

Klimapolitikken i Norge er preget av at politikere setter ambisiøse mål om nasjonale utslippsreduksjoner og innføring av klimavennlig teknologi. Disse målsettingene får stor oppslutning, selv om det finnes få rasjonelle argumenter for hvorfor akkurat disse målene bør innfris. Eksempler på slike mål er det nasjonale utslippsmålet for 2030 innen innsatsfordelingen, og 100 prosent elbilandel i nybilsalget innen 2025.

Når en hensiktsmessig prising av utslipp ikke fører til at slike ambisiøse klimamål innfris, brukes andre politikktiltak og støtteordninger for å innfri målene. Dette er kostbart for samfunnet. Fraværet av rasjonelle argumenter blir påfallende når fristen for måloppnåelse nærmer seg, og avviket mellom mål og realisert utvikling er stor. I slike situasjoner kreves det ekstreme politikktiltak med ekstremt høye kostnader for samfunnet for å innfri målene. Gevinsten er som regel begrenset til den symbolske verdien av at politikere kan si at målet ble innfridd.

Denne innsikten ser det ut til at forfatterne av NB25 er kjent med. Her står det følgende: «*Sammen med prising av utslipp brukes en rekke andre virkemidler i norsk klimapolitikk. Reguleringer, som forbud og krav, har en samfunnsøkonomisk kostnad ved at produsenter og forbrukere må tilpasse seg kravene, selv om de direkte kostnadene ikke nødvendigvis er like synlige som en avgift*».

5.3. Økt skatt på utslipp i innsatsfordelingen

NB25 påpeker at formålet med kvotesystemet er å redusere utslippene der det koster minst, på tvers av sektorer og landegrensar. Dette forutsetter at aktørene pålegges samme pris på utslipp. Pris per utslippsenhet i innsatsfordelingen foreligger ikke per i dag. Men den vil til en viss grad være knyttet til kvoteprisen i EUs kvotesystem ved at en viss mengde kvoter kan benyttes i innsatsfordelingen. Det er samtidig ingen begrensninger på hvor mange utslippsenheter et land kan kjøpe av andre land i innsatsfordelingen, ifølge Grønn Bok.

Kvoteprisen i EUs kvotesystem har så langt i 2024 ligget rundt 750 kroner per tonn CO₂, og framskrivingene i NB25 anslår at kvoteprisen vil stige til om lag 950 2024-kroner i 2040. Likevel foreslår regjeringen å øke avgiften på utslipp i innsatsfordelingen til 1 405 kr/tonn fra 2025, og til om lag 2 400 2025-kroner i 2030. Hensikten er å nå et nasjonalt utslippsmål.

I fravær av andre politikktiltak og ulemper som påføres samfunnet, vil aktørene gjennomføre utslippsreduksjoner som koster mindre enn avgiften. Gevinsten for staten vil være lik prisen på utslippstillatelser. Samlet utslipp i Norge og EU vil som nevnt være uendret. Denne politikken fører altså til et tap som på marginen er lik forskjellen mellom avgiften og kvoteprisen når penger verdsettes likt i offentlig og privat sektor. Er verdien av penger i offentlig sektor høyere som følge av kostnader ved å drive inn skatteinntekter, bør avgiften settes høyere enn prisen på utslipp, se Bjertnæs mfl. (2013). Det er kritikkverdig at gjennomgangen av virkemiddelbruk i NB25 ikke i større grad informerer om slike tap, og ikke påpeker at avgiften på utslipp i innsatsfordelingen er langt over optimalt nivå.

Det er i tillegg innført andre tiltak for å redusere utslipp i innsatsfordelingen. Store avgiftsfritak og andre elbilgoder gjør at husholdninger velger elbil for å spare avgifter og høste elbilgoder på tross av store ulemper forbundet med elbilen, se Figenbaum mfl. (2019). De omfattende avgiftsfritakene og godene innebærer at tapet på marginen blir svært høyt, se feks. Bjertnæs (2016), Fæhn mfl. (2020), Fridstrøm (2021) og Bye mfl. (2021). Motivet er bl.a. å innfri målet om 100 prosent elbilandel i nybilsalget i 2025. Effekten på samlet utslipp i Norge og EU er null. Kostnadene som påføres det norske samfunnet er høye. Når høyt beskattede fossilbiler erstattes av beskjedent beskattede elbiler forsvinner dessuten avgiftsinntektene til staten i høyt tempo. Tapte avgiftsinntekter utgjør om lag 50 mrd. kroner i 2025, se figur 3. Dette kunne finansiert mye av den militære sat-

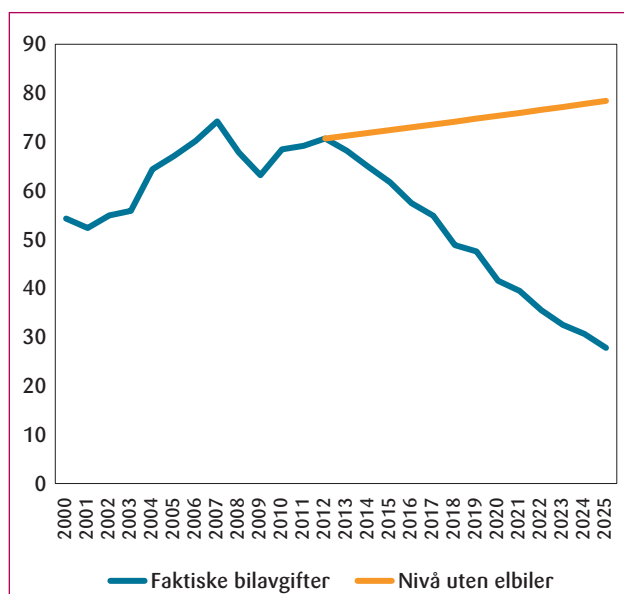
singen vi foreslår. Tap av framtidige inntekter som følge av høyere avgifter på bruk av fossilbiler kommer i tillegg.

Regjeringen har innført en vektkomponent, samt økt CO₂-komponenten i engangsavgiften siden NB23. Disse tilpasningene er i strid med etablert og publisert kunnskap om utforming av bilavgifter. Hvis lav- og nullutslippskjøretøy mangler veibruksavgifter, så bør det legges en tilsvarende høyere avgift på kjøp av slike kjøretøy, se Bjertnæs (2019a, 2023a). Det er kritikkverdig at NB 25 i liten grad diskuterer utformingen av bilavgifter i lys av etablert og publisert kunnskap om optimale bilavgifter, se Bjertnæs (2019b).

Redusert veibruksavgift på drivstoff

Veibruksavgiften på drivstoff ble redusert i 2023 og 2024, og foreslås redusert videre i 2025. Begrunnelsen er at regjeringen ønsker å kompensere for økte levekostnader forbundet med den grønne omstillingen. Mange, inklusive skatteutvalget, har kritisert en slik politikk. Preiseffekten av avgiftsøkningen på utslipp nøytraliseres av redusert veibruksavgift på drivstoff. Kritikken er ikke berettiget, selv om regjeringens begrunnelse er svak.

Veibruksavgiften på bensin ble tidligere satt for å matche de gjennomsnittlige marginale eksterne kostnadene av vei- bruk for bensindrevne kjøretøy. Samtidig økte omfanget av bompenger kraftig på 2010-tallet. Bompenger kombinert med veibruksavgift på bensin fungerte dermed som en



Figur 3. Avgiftsinntekter fra bilavgifter. Faktiske og anslått nivå uten elbiler. Milliarder 2025-kroner.

Kilde: Anders Håvilstad, Statistisk sentralbyrå

dobbeltbeskatning av veibruk for bensinbiler, se Bjertnæs (2019b) som også påpeker at dette i mindre grad er tilfelle for dieselbiler.

Regjeringens forslag om å redusere veibruksavgiften innebærer fjerning av uheldig dobbeltbeskatning av veibruk for bensinbiler. NB25 burde oppgitt denne begrunnelsen for å redusere veibruksavgiften på drivstoff. Bompenger kan dessuten utformes slik at avgiftene i større grad matcher eksterne kostnader av veitrafikk. Det er også tilfelle for elbiler, som mangler en veibruksavgift.

Tiltak mot global oppvarming

Å forhindre global oppvarming vil tjene de fleste. Det betydelige innslaget av «fellesgode» innebærer at staten(e) bør påta seg oppgaven. Fæhn mfl. (2017) viser at redusert oljeutvinning i Norge vil redusere utslippene globalt, mens en analyse fra Rystad kommer til motsatt konklusjon.

Et av budskapene i Fæhn mfl. (2018) er verdt å merke seg: «Om Parisavtalen skulle virke til å binde alle deltakerne til klare utslippstak, vil kutt i tilbudet av fossile brensler ikke ha noen tilleggseffekter på de globale utslippene fra forbrenning.»

Redusert utvinning vil imidlertid påføre Norge betydelige inntektstap. Det er i tillegg sterke sikkerhetspolitiske grunner til å opprettholde olje- og gassproduksjonen i Norge. At regjeringen ønsker å videreføre næringen er ikke kritikkverdig i lys av denne innsikten. Tiltak som kan styrke og forbedre globale klimaavtaler og samarbeid vil kunne redusere den globale oppvarmingen. Økt støtte til forskning på teknologier som kan erstatte fossilbaserte teknologier på en kostnadseffektiv måte er et eksempel. Større satsing på Klimainvesteringsfondet enn i NB25, som foreslått i Holden (2024), er en mulighet.

6. NOEN HUSKEREGLER VED TOLKNING AV TALL I NB

Det finnes en del «smart» bruk av tall som lesere av nasjonalbudsjetter bør være oppmerksomme på.

Et triks som brukes når politikere vil skryte av en satsing, er å fremheve tall i løpende priser. Det vil si tall som ikke er korrigert for lønns- og prisvekst. Redaktør Svein Gjerdaaker i Dag og Tid (2024) omtalte nylig regjeringens satsing mot gjengkriminalitet. Politiet kjenner seg ikke igjen i at de har fått midler til en stor satsing. Regjeringen skriver at den foreslår 2,8 mrd. kroner til å forebygge og

bekjempe kriminalitet, noe som høres mye ut. Men det er nominelle tall. Den noe bortgjemte tabell 4.1 i Gul bok viser realveksten etter utgiftsområde. Her ser vi at veksten fra 2024 til 2025 er kun 0,3 prosent for «Rettsvesen og beredskap inklusiv Svalbardbudsjettet».

Husk også at det er forskjell på KPI og deflatoren for offentlige utgifter. I sistnevnte spiller lønnsvekst en stor rolle, og derfor er den som regel høyere enn KPI. I NB25 anslås deflatoren for offentlige utgifter til 3,8 prosent i budsjettåret, klart høyere enn KPI på 3,0 prosent.

Et annet triks er å sammenligne selektivt. Hvis man vil fremheve at pengebruken holdes igjen i 2025-budsjettet, sammenligner man gjerne med oppdaterte 2024-tall. I disse er tilleggsbevilgninger i revidert budsjett mv. også inkludert.

Hvis man derimot vil fremheve en satsing som stor, måler man fra utdaterte tall for året før (enten budsjettforslag eller saldert budsjett). Selv om det i mellomtiden har skjedd økninger.

For eksempel får Forsvaret en laber vekst i 2025, målt i forhold til oppdaterte tall for 2024. Realveksten er bare 4 mrd. kroner, eller 1,6 prosent. Da er det nok fristende å heller fremheve veksten fra budsjettforslaget 2024, som ser mer imponerende ut.⁹

7. REFERANSER:

- Bjertnæs, G. H., Tsygankova, M. and Martinsen, T., (2013), Norwegian Climate Policy Reforms in the Presence of an International Quota Market, *Energy Economics*, 39, 147–158.
- Bjertnæs, G. H. M., (2016), Hva koster egentlig elbilpolitikken?, *Samfunnsøkonomen* No. 2, 2016, side 61–68.
- Bjertnæs, G. H. M., (2019a), Efficient Combinations of Taxes on Fuel and Vehicles, *The Energy Journal*, Vol 40, DOI: 10.5547/01956574.40.S11.gbje
- Bjertnæs, G. H. M., (2019b), Effektive bilavgifter og bruk av bompenger, *Samfunnsøkonomen* nr. 4. 2019, side 20–28.
- Bjertnæs, G. H. M., (2023a), Taxation of fuel and vehicles when emissions are constrained, *Energy Economics*, Vol. 128.
- Bjertnæs, G. H. M. m.fl. (2023): Utdringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi. Utredning for Frontfagsmodellutvalget. Rapporter 2023/47.

⁹ Så vidt vi kan se er det dette regjeringen gjør i sin pressemelding om forsvarsbudsjettet (Forsvarsdepartementet, 2024). Her vises det til en økning på 19,2 mrd. kroner, uten at det er presisert hvilke tall som er sammenlignet. Tallet stemmer med økningen fra gul bok 2024 til gul bok 2025.

- Bye, B., Fæhn, T., Kaushal, K.R., Storrøsten, H. B., Yonezawa, H. (2021) Politikk på politikk– derfor koster klimapolitikken. *Samfunnsøkonomen*, 135, p. 45–56.
- Figenbaum, E., Ydersbond, I. M., Amundsen, A. H., Pinchasik, D. R., Thorne, R. J., Fridstrøm, L. og Kolbenstvedt, M., (2019), 360 graders analyse av potensialet for nullutslippskjøretøy, *TØI rapport 1744/2019*.
- Forsvarsdepartementet, 7. oktober 2024. Pressemelding: 110 milliarder til forsvar – regjeringen oppfyller forsvarsløftet». <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/forsvarssatsing/id3056071/>
- Fridstrøm, L., (2021), The Norwegian Vehicle Electrification Policy and Its Implicit Price of Carbon. *Sustainability* 2021, 13, 1346. <https://doi.org/10.3390/su13031346>
- Fæhn, T., Hagem, C., Lindholt, L., Mæland, S., & Rosendahl, K. E. (2017). Climate Policies in a Fossil Fuel Producing Country: Demand versus Supply Side Policies. *The Energy Journal*, 38(1), 77–102. <https://doi.org/10.5547/01956574.38.1.tfæ>
- Fæhn, T., Asheim, G., Greaker, M., Hagem, C., Hørstad, B., Hoel, M., Lund, D., Nyborg, K., Rosendahl, K. E., Storrøsten, H. (2018), Parisavtalen og oljeeksporten, *Samfunnsøkonomen*, nr 3.
- Fæhn, T., Kaushal, K. R., Storrøsten, H., Yonezawa, H. and Bye, B., (2020), Abating greenhouse gasses in the Norwegian non-ETS sector by 50 per cent by 2030, *Reports 2020/23*, Statistics Norway.
- Gjerdåker, S. Reell politisatsing? *Leiar, Dag og Tid*, 11. okt 2024
- Holden, S., 2022, Justering av handlingsregelen – uttak fra Oljefondet basert på kontantstrømmer? *Samfunnsøkonomen*, nr 4.
- Holden, S., 2024, Vi må øke støtten til Ukraina og til klimafinansiering i utviklingsland, *Dagens Næringsliv*, 16. oktober.
- Holmøy, E., G. Hjemås, I. Sagelmo og B. Strøm (2020): Skatteregningen for helse- og omsorgsutgifter mot 2060, *Rapporter 2020/42*, Statistisk sentralbyrå.
- Holmøy, E., G. Hjemås og F. Haugstveit (2023): Arbeidsinnsats i offentlig helse og omsorg. *Fremskrivninger og historikk. Rapporter 2023/3*, Statistisk sentralbyrå.
- Jia, Z., T. Kornstad, N. M. Stølen og G. Hjemås (2023): Arbeidsmarkedet for helsepersonell fram mot 2040 *Rapporter 2023/2*, Statistisk sentralbyrå.
- Meld. St. 1 (2023–2024) Nasjonalbudsjettet 2024
- Meld. St. 1 (2024–2025) Nasjonalbudsjettet 2025
- Nasjonal helse- og samhandlingsplan 2024–2027. Meld. St. 9 (2023–2024).
- Perspektivmeldingen 2024. Meld. St. 31 (2023–2024)
- Prop. 1 S (2024–2025) Statsbudsjettet 2025 (Gul bok)
- Rystad Energy (2023), Netto klimagassutslipp fra økt olje- og gassproduksjon på norsk sokkel, hovedrapport.
- Skjelland, E. m.fl. 2023, Forsvarsanalysen 2023, FFI rapport 23/00659, <https://fido.nrk.no/b4dd5586edaf8aa4293894f55bd/b320e92c71c937203ea6d02aco9c4de3e98ed/ffi.pdf>
- U.S. Department of Defense, 21. Oktober 2024. Tale: "Remarks in Kyiv by Secretary of Defense Lloyd J. Austin III on Ukraine's Fight for Freedom (As Delivered)" <https://www.defense.gov/News/Speeches/Speech/Article/3941283/remarks-in-kyiv-by-secretary-of-defense-lloyd-j-austin-iii-on-ukraines-fight-fo/>

ESPEN CHRISTOPHER SKRETTING

Seniorøkonom NHO

EIRIK ESE

Seniorøkonom NHO



De vanskelige grepene utsettes – igjen^{1,2}

Bare to måneder før budsjettframleggelsen la regjeringen frem Perspektivmeldingen 2024. I motsetning til oljerikdommen vi finner i budsjettet, viser meldingen at vi har store utfordringer på lengre sikt. Avtagende oljeinntektene og et voksende behov for helse- og omsorgstjenester, anslås å gi et udekket finansieringsbehov på over seks prosent av BNP innen 2060. Særlig øker presset på mange kommuner. I denne kommentaren tar vi for oss utfordringsbildet og hovedtiltakene skissert i Perspektivmeldingen og ser hvordan dette følges opp i budsjettet for neste år.

1. INNLEDNING

Perspektivmeldingen tegner et dystert bilde av fremtiden. På kort sikt ser det lyst ut – med stort handlingsrom. Så snur det imidlertid, og flere utfordringer treffer oss samtidig. Oljeinntektene er på vei nedover og eldrebølgen begynner å ta tak. Endringer i befolkningssammensetningen gir oss både mindre lommebok og større ressursbehov innen helse- og omsorg. Resultatet er at vi vil trenge ytterligere 180 000 mennesker i helse- og omsorgssektoren, samtidig som vi styrer mot et udekket finansieringsbehov i budsjettet på drøyt seks prosent av BNP.

Bildet på lengre sikt er også dystre enn det var i perspektivmeldingen fra 2021. Inndekningsbehovet i 2060 har økt med 0,6 prosentpoeng, delvis grunnet økt satsing på for-

svar. Men oljefondet har i løpet av denne tiden også vokst nominelt med rundt 60 prosent.

Problemene vil ramme samfunnet bredt. Ikke bare er det et varsku for hvordan situasjonen i helse- og omsorgssektoren vil kunne se ut fremover, men også at kampen om kompetanse og arbeidskraft kommer til å bli hard, noe som også vil prege privat næringsliv. Statens udekkede finansieringsbehov, *inndekningsbehovet*, i 2060 tilsvarer omtrent ti hele politibudsjetter. Om vi i fremtiden skal ha budsjetter som går i balanse, kreves enten en omfattende reduksjon i offentlige utgifter eller en kraftig økning i skattenivået.

I perspektivmeldingen trekker regjeringen frem tre hovedtiltak for å møte disse utfordringene:

- Ansvarlig økonomisk politikk med rettferdig omfordeling.
- Få og beholde flere i arbeid
- Jobbe smartere

¹ Takk til redaktør Rune Jansen Hagen og til Øystein Dørum for nyttige kommentarer til tidligere utkast.

² Epost til forfatterne: espen.christopher.skretting@nho.no og eirik.esen@nho.no

Spørsmålet vi søker å belyse er hvordan de tre hovedtiltakene er fulgt opp i nasjonalbudsjettet, eller sagt på en annen måte – i hvilken grad tar regjeringen tak i de problemene de selv har skissert, kun to måneder tidligere. Det kan kanskje innvendes at det er for kort tid for å ta tak i problemene, men de underliggende problemstillingene har vært godt kjent lenge. Den store forskjellen er at statsfinansene ser bedre ut på kort sikt og verre ut på lang sikt, enn det den forrige perspektivmeldingen viste.

Perspektivmeldingen forsøker å gi en realistisk framskrivning av norsk økonomi, basert på hvordan situasjonen ser ut i dag og hva man tror fremover. Denne framskrivningen er den såkalte referansebanen. Dette er ingen prognose, men skal belyse problemområder om vi fortsetter i samme retning. Perspektivmeldingen er derfor et dokument som er forholdsvis lite politisk. Likevel, perspektivmeldingen 2024 er mindre tydelig på hvordan man bør håndtere utfordringene.

Regjeringen har satt ned utvalg og startet utredninger som er relevante for problemstillingene i perspektivmeldingen. De har også lagt frem en Stortingsmelding *En forsterket arbeidslinje* (Meld. St. 33 2023–2024), om hvordan man skal få flere i jobb. Likevel, det er i statsbudsjettet vi ser de virkelige prioriteringene, det er den virkelige syretesten på om problembeskrivelsene tas alvorlig.

I det følgende vil vi gjennomgå de ulike hovedgrepene regjeringen peker på i perspektivmeldingen, for å se hvordan disse er fulgt opp i budsjettet. I tillegg vil vi se ekstra på situasjonen i kommunene, som både er viktig for å forstå problembeskrivelsen i perspektivmeldingen, men som også har vært mye omtalt i etterkant av budsjettet.

2. ANSVARLIG ØKONOMISK POLITIKK

Ansvarlig økonomisk politikk betyr i denne sammenhengen at vi ikke bruker mer av pengene enn vi kan forsvare med tanke på fremtidige generasjoner, og at vi har en finanspolitisk stimulans som er i overensstemmelse med den aktuelle konjunktursituasjonen. I denne gjennomgangen tar vi ikke stilling til om budsjettet er rettferdig omfordelende. I den offentlige debatten blir ofte spørsmål om ansvarlig finanspolitikk redusert til om budsjettet følger handlingsregelens grense på 3 prosent av fondets verdi. Formålet med handlingsregelen er å begrense uttaket av fondet til realavkastningen over tid slik at fondets verdi ikke reduseres og at fremtidige generasjoner også kan nyte godt av rikdommen. Men målet er fleksibelt, og uttaket må tilpasses konjunktursituasjonen.

Budsjettet er noe ekspansivt, samtidig som Norges Bank for tiden holder renten høy for å få kontroll på inflasjonen. Finanspolitikken vil altså fremdeles trekke i motsatt retning av pengepolitikken, noe som også ble kritisert i OECDs landrapport for 2024 (OECD, 2024). Pengebruken er noe over det sentralbanken legger til grunn, og kan påvirke rentebanen slik at vi kanskje får et rentekutt mindre til neste år.

I Thøgersen-utvalget om praktisering av handlingsregelen (NOU2015:9), ble det blant annet anbefalt en tilleggsregel for å gjøre innføring av oljepenger mer gradvis. Den foreslåtte regelen var at oljepengebruken i en normalsituasjon ikke skal økes med mer enn 0,1–0,2 prosent av Fastlands-BNP årlig, altså en begrensning på den såkalte budsjettimpulsen. Argumentene for denne anbefalingen er å sørge for en jevn innføring av oljepenger og å spare opptrappingen av oljepengebruken for å møte økende aldersrelaterte utgifter i fremtiden. Det vises også til at en for rask opptrapping av oljepengebruken kan føre til unødige næringsomstillinger. Siden NOUen ble publisert har imidlertid budsjettimpulsen i snitt vært over 0,4 prosent. For neste år er budsjettimpulsen anslått til 0,5, og mens kapasitetsutnyttelsen i økonomien er forholdsvis høy, er oljepengebruken i budsjettet i høyeste laget. Samtidig ser situasjonen annerledes ut i dag enn da rapporten ble skrevet. 2015 var rett etter et stort fall i oljeprisen og fondets verdi var da 2,5 ganger BNP. I 2024 har verdien vokst til rundt 3,5 ganger BNP. Likevel, utvalget la til grunn et inndekningsbehov på 5,1 prosent av Fastlands-BNP i 2060, som er vesentlig lavere enn anslaget i årets perspektivmelding.

På en annen side er hvor mye vi bør spare et viktig spørsmål. Et mindretall i NOUen mente at man ikke burde spare for mye til kommende generasjoner, ettersom levestandarden uansett er forventet å øke og vi derfor har større behov enn kommende generasjoner. Denne argumentasjonen har trolig svekket seg når vi hensyntar produktivitetsprognosene fremover. Årets perspektivmelding legger til grunn en betraktelig lavere produktivitetsvekst enn tidligere meldinger.

Om vi ser på de viktigste referanseindeksene til SPU, er det ingen tegn til at verdiene er spesielt høyt priset og at vi må ta ekstra forhåndsregler, på tross av den store økningen i fondets verdi. PE-verdiene er på normale nivåer, det samme er avkastningen i obligasjonsmarkedet. Realavkastningen de siste fem årene har vært i overkant av fire prosent, målt i internasjonal valuta. Dette er høyere enn de tre prosentene som handlingsregelen forutsetter. Samtidig er

det noe lavere enn årene før. Det som har vært ekstraordinært, er de høye petroleumsinntektene, altså tilsiget til fondet, samt utviklingen i kronekursen.

Handlingsregelen begynner å miste sin rolle som et finanspolitisk anker. Bare i løpet av september 2024 svingte kronekursen så mye at det tilsvarte en endring i fondsverdien i kroner på 500 milliarder. Dette tilsvarer 15 milliarder ekstra i budsjettet, om vi følger handlingsregelens tre prosent.

Ifølge perspektivmeldingen har vi syv fete år foran oss, men det blir mer enn syv magre etterpå. Perspektivmeldingen er derfor klar på at lavere oljepengebruk nå vil gjøre det lettere i årene som kommer. Det advares også sterkt mot å innføre offentlige ytelser som vil være vanskelige å reversere i ettertid.

Neste års budsjett inneholder få store nye reformer, og på den måten kan vi si at det ikke legger noe særlig press på fremtidig pengebruk. Imidlertid vil en rekke av grepene i neste års budsjett ikke få full effekt før i 2026. Dette gjelder eksempelvis skatt.

Regjeringen har også «jukset noe» ved å foreslå å ta ut midler fra Folketrygdfondet, etter samme modell som for SPU. Det er 12 milliarder ekstra som ikke medregnes i budsjettimpulsen eller uttaksprosenten. Med grunntanken om at vi må spare mer nå for å gjøre innsparingsprosessen lettere å håndtere på sikt, er selvfølgelig ikke disposisjoner fra Folketrygdfondet noe bedre enn å redusere annen sparing. Bruken av oppsparte midler er dermed reelt høyere enn 10,9 prosent av trend-BNP, som er anslaget for det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet til neste år.

Her er det også viktig å merke seg at veksten fra nasjonalbudsjettet til revidert budsjett har vært stor de siste årene, og det er mulig at det vil gjelde for årets budsjett også. Imidlertid har det vært gode grunner for dette de siste årene, både i form av uventet høy prisvekst i offentlig sektor og en geopolitisk situasjon som har krevd økninger i forsvarsutgifter.

Vi kan konkludere med at budsjettet er ansvarlig, men med tanke på fremtidige utfordringer er fortsatt oljepengebruken i overkant høy.

3. FÅ FOLK I JOBB

Eldrebløgen er den tydeligste utfordringen i perspektivmeldingen. Andelen i yrkesaktiv alder synker. Dette gir utfordringer langs to dimensjoner, økonomisk vekst svekkes, samtidig vil vi få økte utgifter til pensjoner og økt press på helse- og omsorgstjenestene.

Samtidig som veksten i arbeidsstyrken avtar, vil vi trenge stadig flere inn i helse- og omsorgsykker. Meldingen antar at vi i snitt må øke sysselsettingen i helse- og omsorg med 5 000 personer i året frem til 2060 for å møte den økte etterspørselen etter helse- og omsorgstjenester. Veksten i samlet sysselsetting forventes samtidig å være så liten som 2 000 i året. Det vil gi en svært krevende situasjon, både for helse- og omsorgssektoren og for resten av økonomien. Det vil bli en kamp om arbeidskraften.

Perspektivmeldingen skisserer åtte ulike retningsvalg som vil kunne hjelpe på denne situasjonen. Disse er:

- Økt yrkesaktivitet blant eldre
- Økt sysselsetting blant innvandrere
- Redusert overgang til uføretrygd
- Flere uføre i arbeid
- Økt gjennomføring av yrkesfag
- Tidligere gjennomføring av høyere utdanning
- Redusert ufriwillig deltid
- Redusert sykefravær

De er ikke gjensidig utelukkende, så de er ikke egnet til å adderes opp. For å illustrere størrelsen på dem, kan vi, basert på beregninger i Perspektivmeldingen, anslå at de til sammen vil gi en økning på om lag 8 000 sysselsatte i året. I tillegg vil effektivisering av offentlig sektor bidra. Det er viktig å merke seg at dette er retningsvalg som sier noe om potensialer, men ikke noe om hvordan dette konkret skal gjennomføres eller hvorvidt noen av dem er regjeringens målsettinger.

Regjeringen har imidlertid satt seg som mål å oppnå en sysselsettingsgrad på 82 prosent i aldersgruppen 20–64 innen 2030 og på 83 prosent innen 2035. Dette er ambisiøst. Riktignok har vi i perioder hatt sysselsetting på 82 prosent i konjunkturtopper tidligere, men det gjennomsnittlige nivået har vært langt lavere. Vi har aldri tidligere hatt sysselsettingsrate på 83 prosent. For å nå målene kreves vesentlige tiltak.

Arbeidsmarkedsmeldingen, som regjeringen har lagt frem, foreslår flere tiltak for å få flere i arbeid og holde dem

i arbeid lenger. Dette er et omfattende dokument med en rekke større eller mindre tiltak som skal forsøkes eller utredes. Et av grepene er å øke bruken av arbeidsmarkedstiltak og gjøre dem mer uavhengige av konjunktursituasjonen. Som en oppfølging av meldingen inneholder budsjettet ekstra midler til arbeidsmarkedstiltak og mer driftsmidler til NAV. Arbeidsmarkedstiltaksplassene skal økes med 5 800 plasser, og tiltaket Varig Tilrettelagt Arbeid skal styrkes med 500 plasser.

Spørsmålet er om tiltakene vil monne i noen særlig grad. 690 millioner, som er foreslått til arbeidsmarkedstiltak og til økte driftskostnader for NAV i et budsjett som nominelt øker utgiftssiden med over 140 milliarder kroner, er heller ingen stor satsing. Det er tydelig at budsjettets prioriteringer er på andre områder.

Arbeidsmarkedstiltak er imidlertid ikke det eneste virkemiddelet for å få flere i jobb. I perspektivmeldingen legges det også vekt på hvordan insentivene til å arbeide henger sammen med skatt, trygd og behovsprøvde ordninger.

I budsjettet er det foreslått en rekke skatteendringer. Den største av disse er fjerning av den midlertidige arbeidsgiveravgiften, som er i tråd med hva regjeringen tidligere har sagt. Men det er også gjort en del endringer i inntektsbeskatningen.

Det er i hovedsak fire grep som er gjort. Personfradraget, frikortgrensen og trinnskatten økes, mens øvre grense for minste-fradrag i trygd/lønn reduseres. Økningen i personfradraget fra 88 250 til 108 550 gir lavere skatt for alle som tjener over det nåværende fradragsnivået, men relativt sett er det mest gunstig for personer med lav inntekt. Som en motsats reduseres øvre grense for minste-fradraget fra 104 450 til 92 000 kroner. Opp til denne grensen er minste-fradraget 46 prosent av inntekten, og blir derfor lavere jo lavere inntekt du har. I motsetning til personfradraget, som er en fast størrelse, er derfor minste-fradraget lavere for de med lavest inntekter. Både vekslingen fra minste-fradrag til personfradrag, og økningen i det samlede fradraget, bidrar til at de med lave inntekter får størst reduksjon i skatt.

Å senke skatt på inntekt kan bidra til å få flere i jobb. Dette er særlig relevant for personer med lave lønninger. Imidlertid er det snakk om marginale endringer. Ifølge beregningene i statsbudsjettet vil de som tjener mest på dette skattegrepet være personer som tjener mellom 100 000 og 200 000. De vil i gjennomsnitt sitte igjen med omtrent 2 200 kroner ekstra i året. For alle andre grupper

er gevinsten lavere. For 80 prosent av befolkningen vil skattefordelen være mindre enn 200 kroner i året.

Skatteendringene gjelder like mye for personer som er på trygdeytelser som for de som er i arbeid. Det innebærer altså ingen økte insentiver for å gå fra trygd til jobb. Fradragsøkningen gir også små endringer i marginals-katter. For inntekter mellom 193 000 og 201 000 vil marginalskatten senkes noe, fordi skatt på alminnelig inntekt starter fra et høyere nivå. Økningen i trinnskatten gjør at marginalskatten øker noe for høyere inntektsgrupper. Det er imidlertid ikke store endringene her heller.

Torvik-utvalgets (NOU 2022: 20) anbefalinger er i stor grad blitt liggende i skuffen, selv om kanskje noen av elementene er hentet derfra. Der anbefales det eksempelvis at personfradraget skal økes, mens minste-fradraget reduseres, altså i samme retningen som i budsjettforslaget. Fokuset i Torvik-utvalget er imidlertid å skape bedre insentiver for å jobbe, og det foreslås derfor eksempelvis å introdusere et fradrag som kun gjelder lønnsinntekter, slik at det skal lønne seg mer å jobbe relativt til å motta trygdeinntekter. Utvalget anbefalte også at trygdeavgiften skulle betales fra første krone, fremfor å heve frikortgrensen, slik regjeringen foreslår. Frikortgrensen gir insentiver til å begrense arbeidet dersom man er nær denne grensen. Med en frikortgrense på 100 000 vil man tape 7 799 kroner ved å tjene en krone over grensen. Dette rammer stort sett studenter og skoleelever med ekstraarbeid, men er likevel noe som begrenser arbeidstilbudet, ikke øker det.

Skatteendringen foreslått i budsjettet er altså rettet mot omfordeling, ikke mot å skape insentiver til å få flere i arbeid eller til at det skal jobbes mer. Og endringene er uansett veldig beskjedne. Endringene gir 2,7 milliarder kroner i lettelsers for inntektsskatten, med en total nedgang i inntektskatter på 1,3 milliarder, om man tar hensyn til økte skatter fra trinnskatt og reduksjon i minste-fradraget. Til sammenligning ønsker regjeringen å bruke nær fire milliarder på å redusere merverdiavgiften på vann og avløp. Dette har ingen virkning på arbeidsinsentivene.

Regjeringen viser i budsjettet til de pågående IA-forhandlingene mellom partene som et av de mulige retningsvalgene for å få ned sykefraværet.

I perspektivmeldingen levnes ingen tvil om at en styrking av arbeidskraften vil bli vår største utfordring fremover. I budsjettet vil arbeidsmarkedstiltakene kunne ha noe

effekt, men budsjettet inneholder ingenting som vil gjøre noen større forskjell på dette feltet.

4. JOBBE SMARTERE

«Jobbe smartere» betyr egentlig å øke produktiviteten. En av de mer oppsiktsvekkende delene av perspektivmeldingen er hvor lav produktivitetsveksten er i framskrivningene. I referansebanen er det ventet at produktiviteten i Norge i gjennomsnitt vil vokse med 0,9 prosent årlig frem til 2060, herav 0,6 prosent i offentlig sektor og 1,3 prosent i privat sektor. Det er 0,4 prosentpoeng lavere enn i perspektivmeldingen fra 2021, og tilsvarer et dramatisk forverret fremtidsbilde av velstanden i Norge.

Produktivitet er den andre siden av sysselsettingsproblematikken – vi trenger ikke bare flere i arbeid, vi ønsker også at arbeidsressursene våre får gjort mest mulig nytte.

Et helt kapittel i nasjonalbudsjettet er derfor viet problematikken om hvordan få mer ut av ressursene vi bruker. Kapittelet omhandler både hvordan næringslivet kan få best mulig vilkår for å være produktive og hvordan offentlige ressurser bør brukes på en mest mulig effektiv måte.

Perspektivmeldingen nevner regjeringens mål om å «legge til rette for et produktivt og innovativt næringsliv for hele landet», men konkretiserer få politiske tiltak for å nå dette. Budsjettet trekker frem skattesystemet, konkurransepolitikk, utdanning- og kompetansepolitikk, arbeidsmarkedspolitikk og det næringspolitiske virkemiddelapparatet som nøkkelområder. Det gis en gjennomgang av situasjonen for norsk næringsliv, og det blir vist til en rekke pågående utredninger og initiativer på flere av disse områdene. Det er likevel lite av dette som har direkte innvirkning på prosjektet. De viktigste grepene i budsjettet som påvirker næringslivets rammebetingelser, er de som er foreslått på selskaps- og eierbeskatningen.

For næringslivet og NHOs medlemmer er det særlig viktig med stabile rammebetingelser. Regjeringen har foreslått å fjerne den midlertidige ekstra arbeidsgiveravgiften på høye lønninger, som ble hasteinnført i 2023 uten særskilte utredninger. Fjerningen er budsjettets mest kostbare skattegrep. Fra medlemsundersøkelsene vet vi også at medlemmene er svært opptatt av å fjerne formuesskatten.

Den foreslås beholdt, og det er også gjort innstramninger i utflyttingsskatten. Dette er imidlertid problemstillinger som har vært utfyllende diskutert i andre fora, så det disku-

terer vi ikke grundigere her. NHO anser dette budsjettet som et nokså beskjedent skritt for å støtte innovasjon og produktivitet i næringslivet.

Effektivisering av offentlig sektor fremheves i meldingen som det retningsvalget som vil påvirke det fremtidige inndekningsbehovet mest. Om man kan effektivisere og redusere antall ansatte med 0,25 prosent i året, som er det eksempelet som brukes, vil inndekningsbehovet mer enn halveres.

Mer effektiv offentlig ressursbruk blir også viet mye oppmerksomhet i nasjonalbudsjettet. Det blir presentert en rekke mulige potensialer for effektivitetsgevinster og det blir vist til eksisterende rammeverk for å øke effektiviteten. Det blir også pekt på en rekke pågående initiativer.

Selv om det er en forholdsvis omfattende behandling av effektivisering av offentlig sektor, er det lite som legges frem av nye grep. De eksisterende initiativene er i stor grad en videreføring av tidligere regjerings politikk.

For eksempel vises *Fremtidens innkreving* frem som et prosjekt med store effektiviseringspotensialer. Det omfattende samarbeid mellom mange ulike aktører under ledelse av Skatteetaten, som skal sørge for elektronisk overføring av informasjon mellom ulike etater og en forenkling av innkrevingprosessen. Dette er likevel bare en videreføring av Solberg-regjeringens politikk. Likeledes kan det gi effektiviseringsgevinster at fellestjenester samles i DFØ (Direktoratet for Forvaltning og Økonomistyring), men dette har pågått i mange år. NAVs omfattende digitaliseringsprosjekter er også levninger fra tidligere regjering. Forsvaret skal lage en ny effektiviseringsplan, men også realisere den gamle, som ble utviklet under forrige regjering. Det listes også opp alle områdegjennomganger som er gjennomført, men også dette er forrige regjeringens oppfinnelse. Tiltak som den forrige regjeringen anså som sentrale for å effektivisere offentlig ressursbruk, slik som sentralisering og kommunesammenslåing, er ikke et tema for denne regjeringen.

I omtalen av effektiv ressursbruk i offentlig sektor vises det også til hvordan Nye Veier er med på å få til konkurranse i samferdselssektoren og bidrar til bedre styring. På samme side som Nye Veier beskrives som en suksess, er det også beskrevet hvordan Flytoget blir lagt under Vy. Det er mulig at en organisering med konkurrerende statlige selskaper er fundamentalt annerledes for jernbane enn for vei, men det

hadde i hvert fall vært nyttig om denne forskjellen i så fall hadde blitt forklart.

Viktigheten av å gjøre gode investeringer vektlegges både i perspektivmeldingen og i Nasjonalbudsjettet. Det blir vist til at man har hatt bedre kostnadsoppfølging av investeringer siden 2017. Det vises også til OECDs anbefaling om å vektlegge den samfunnsøkonomiske nytten i investeringsbeslutninger. Det er imidlertid ingenting som tyder på at det er tenkt at anbefalingene får noen konsekvenser for beslutninger knyttet til prosjektene i Nasjonal Transportplan (NTP), som til sammen har beregnet *negativ* netto nytteverdi på mer enn 140 milliarder kroner³.

Arbeidskraftsbehovet i helse- og omsorgsektoren er en sentral problemstilling i perspektivmeldingen. Dette er et område hvor regjeringen virker å være mer offensive, og viser til seks grep i Nasjonal helse- og samhandlingsplan (Meld. St. 9 (2023–2024), som bygger på Helsepersonellkomisjonens (NOU 2023: 4) rapport. Disse grepene vil kunne bidra til å øke effektiviteten i helsesektoren.

Det tydeligste avtrykket av regjeringens egne tiltak for offentlig sektor, er den såkalte *tillitsreformen* og ambisjonen om å redusere konsulentbruken. Idéen bak tillitsreformen er at ved å overlate mer av styringen nedover i hierarkiet kan man unngå å misbruke ressurser ved overdreven styringsiver. Dersom større vekt på tillit kan være disiplinerende på bruk av styringsindikatorer og rapporteringskrav, vil dette være en stor fordel. Men detaljene om hva dette innebærer og hva dette skal bety for den enkelte etat, er ikke klart, og ville kanskje ikke vært riktig, nettopp med tanke på hva som er intensjonen med reformen. Det er derfor også vanskelig å si noe om hva slags effektiviseringspotensial dette vil kunne ha, noe som heller ikke er forklart. Å gi tillit innebærer å avgi makt. For at dette skal ha noe for seg, er politikere selv nødt til å begrense detaljstyring og overstyring. Dette må eksempelvis også gjelde for opprettelse av passkontor, politistasjoner og tingretter.

Å redusere unødvendig konsulentbruk er et fornuftig tiltak for å bedre offentlig ressursbruk. En innleid konsulent vil som regel være betydelig dyrere enn egne ansatte, i mange tilfeller flere ganger kostnaden. Imidlertid vil ofte bruk av konsulenter likevel være den beste og billigste løsningen. Konsulenter gir en mye større fleksibilitet og vil kunne tilføre kunnskap og kompetanse det ville vært svært krevende

og kostbart å bygge opp på egenhånd. Dersom konsulentbruken faktisk er for høy kan det tyde på andre underliggende problemer. I utgangspunktet bør man dessuten ha *tillit* til at de som sitter nærmest problemene vet best.

5. KOMMUNENE

Arbeidskraftbehovet fremover vil treffe kommunene ulikt. SSBs befolkningsframskrivninger viser tydelig dette bildet. SSBs middelalternativ viser at de minste kommunene vil få en relativt større andel eldre i befolkningen enn de større kommunene. I Røyrvik kommune vil antallet over 80 år tilsvare nesten 25 prosent av befolkningen i arbeidsfør alder om 20 år. Til sammenligning vil andelen være drøyt 7 prosent i Ullensaker kommune. De to kommunene illustrerer viktige forhold ved demografiutviklingen. Mens Ullensaker har 44 000 innbyggere, har Røyrvik kun drøyt 400. Befolkningsutviklingen i kommunene de senere årene viser at store kommuner får flere innbyggere, mens de små i større grad preges av fraflytting. Aldring og lav befolkningsvekst i småkommunene har mange årsaker. Den viktigste er at de unge flytter til større og mer sentrale kommuner for utdanning og arbeid, og at mange ikke vender tilbake.

Generalistkommuneprinsippet, at alle kommuner har ansvaret for å levere likeverdige lovpålagte tjenester, er under press. Generalistkommuneutvalget, som leverte sin rapport i fjor viser til at kommunenes befolkningsstørrelse er en signifikant forklaringsvariabel for graden av lovoppfyllelse i kommunene, der større kommuner har høyere grad av lovoppfyllelse (NOU 2023: 9). Som OECD også påpeker i sin landrapport for Norge, sliter de minste kommunene med å etablere gode fagmiljøer for å løse oppgavene sine (OECD, 2024). I denne sammenhengen tegner befolkningsframskrivingene et ganske dystert bilde. Fagmiljøene vil bli enda vanskeligere å etablere, samtidig som eldrebølgen legger større press på en allerede tynget kommuneøkonomi. I 2022 hadde 71 kommuner negativ resultatgrad, definert som netto driftsresultat som andel av brutto driftsinntekter. I 2023 økte antallet til 166 kommuner. Mye tyder på at kommuneregnskapene for 2024 vil vise et enda dystre bilde. Svakere kommuneøkonomi har de senere årene delvis blitt skjult av at skatteinntektene har blitt høyere enn forutsatt i budsjettene. Samtidig har de demografiske endringene vridd utgiftstyngdepunktet fra oppvekst til eldreomsorg. Utgiftsutjevningen i rammetilskuddet tar utgangspunkt i de demografiske forholdene i kommunen. Kommuner med relativt større andel eldre enn gjennomsnittskommunen får relativt økt rammetil-

³ Gjelder nye store investeringsprosjekter med oppstart i perioden 2025–2036.

skudd for å dekke utgifter til helse- og omsorg. Samtidig blir tilskuddet for å dekke utgifter til oppvekst lavere når andelen yngre i befolkningen er lavere enn gjennomsnittet. Dette er en bidragsyter til de massive kuttforslagene og skolenedleggelsene vi er vitne til nå. Perspektivmeldingen erkjenner at de små kommunene vil få det enda mer krevende fremover, men det er lite spor av tiltak som bidrar til å gjøre kommunestrukturen mer bærekraftig. Nasjonaløkonomien er avhengig av gode, vekstkraftige lokalsamfunn som skaper verdier. Vekstkraftige lokalsamfunn krever effektive og kompetente kommuner. Det er behov for gode langsiktige tiltak som kan sikre en langsiktig bærekraftig kommunestruktur fremover. Reversering av kommunereformen vil forsterke utfordringene.

6. OPPSUMMERING

Perspektivmeldingen tyder på at vi går mer krevende tider i møte. Selv om det overordnede bildet er kjent fra tidligere perspektivmeldinger, er bildet på lengre sikt dystre enn det har vært tidligere. De litt alarmerende fremtidsutsiktene er bare delvis gjenkjennelige i budsjettet som er lagt frem. Det betyr selvfølgelig ikke at det ikke gjøres noe. Regjeringen har levert et ansvarlig budsjettforslag i en urolig verden internasjonalt, med en nokså moderat oljepengebruk. Det gjøres også mye på mange fronter for å adressere problemene skissert. Grepen som gjøres fremstår likevel

som beskjedne, og det lite ved budsjettet som vil gi noen endring av kurs.

Ved tidligere perspektivmeldinger har det heller ikke vært noen åpenbar kobling mellom utfordringene skissert og budsjettene som legges frem. Samtidig rykker utfordringene stadig nærmere. Rikdommen, i form av oljefondet, gjør det vanskeligere for politikere å ta upopulære og drastiske grep.

7. REFERANSER

Meld. St. 14 (2020–2021). *Perspektivmeldingen 2021*.

Meld. St. 9 (2023–2024). *Nasjonal helse- og samhandlingsplan 2024–2027 – Vår felles helsetjeneste*.

Meld. St. 31 (2023–2024). *Perspektivmeldingen 2024*.

Meld. St. 33 (2023–2024). *En forsterket arbeidslinje – flere i jobb og færre på trygd*.

Meld. St. 1 (2024–2025). *Nasjonalbudsjettet 2025*.

NOU 2015: 9. *Finanspolitikk i en oljeøkonomi – Praktisering av handlingsregelen*.

NOU 2022: 20. *Et helhetlig skattesystem*.

NOU 2023: 4. *Tid for handling – Personellet i en bærekraftig helse- og omsorgstjeneste*.

NOU 2023: 9. *Generalistkommunesystemet – Likt ansvar – ulike forutsetninger*.

OECD (2024). *OECD Economic Surveys: Norway 2024*, OECD Publishing, Paris.

Har du flyttet eller byttet arbeidsgiver?

Gå inn på samfunnsokonomene.no for å oppdatere dine opplysninger.



GAUTE TORSVIK
Professor UiO.

Ein skattekommentar til statsbudsjettet¹

Som leiar av skattesenteret ved økonomisk institutt er det naturleg å fokusera på skatteforslaga i statsbudsjettet. Først flyg eg høgt og ser på dei store linjene, balansen mellom skatteinntekter og offentlege utgifter. Deretter landar eg og vurderer konkrete skatteforslag. Der er det lite nytt, mest flikking.

Før eg lettar: Eit eklatant døme på puslete flikking der me treng kraftfull politikk er korleis denne regjeringa, og for så vidt dei me har hatt tidlegare, brukar skattar og avgifter for å få til eit grønt skifte. Me treng høge avgifter på bruk av fossil energi for å gje folk og industri incentiv til å svinga over til grønne alternativ. Denne regjeringa aukar CO₂-avgifta på bensin med 53 øre; frå kr 2,72 til kr 3.25 pr liter. Med den andre handa reduserer ho vegbruksavgifta med 46 øre frå kr 4,62 til kr 4,16 pr liter bensin. I sum aukar avgifta på bensin med 7 øre per liter, noko som gjev ein reell nedgang i avgifta på bensin.

1. GAPET MELLOM OFFENTLEGE UTGIFTER OG SKATTEINNTEKTER

Det særeigne med landet vårt er at staten kan å bruka mykje meir pengar enn inntektene han får frå skattar og avgifter. Gapet vert stadig større og er finansiert ved at regjeringa hentar pengar frå oljefondet (Statens pensjonsfond utland, SPU). I dette budsjettet vert omlag 20 prosent

av utgiftene finansiert av uttak frå SPU. Det betyr at offentleg sektor kan ta stor plass i den Norske økonomien, heilt i toppen av OECD landa, samstundes som det generelle skattetrykket er meir moderat.²

Dei fleste føretrekk meir pengar framfor mindre. Etter den logikken burde det vera eit privilegium for oss at staten sit på ein svær pengesekk. Men den store økonomiske handlefridomen har fleire uheldige sider. Det er på kanten av uansvarleg at regjeringa i 2025 budsjettet finansierer meir enn 20 % av utgiftene sine ved å ta frå SPU. Det er uheldig fordi me veit at med stø kurs kjem offentlege utgifter til å vakse sterkt rett rundt neste sving. For å koma ut på rett side av vegen etter den svingen, burde regjeringa allereie no byrja bremsa. Det er uheldig fordi så rikeleg tilgang på skattefrie pengar ser ut til å føra til ukritisk bruk. I tillegg

¹ Eg takkar Rolf Aaberge, Christine Blandhol, Bjørn Sandvik og Kjell Vaage for innspel.

² Det er ikkje opplagt korleis ein skal måle storleiken på offentlig sektor. Det avheng av kva ein vil med målet, kva spørsmål det skal svara på. Det er ein ryddig diskusjon av denne problemstillinga i Nasjonalbudsjettet for 2025, side 72. I tillegg til måla som er diskutert der kunne ein spørja kor stor del av det norske folk i arbeidsfør alder (20–66 år) som får sitt daglege brød frå offentlig sektor, enten som lønn eller trygd. Eg gjorde ein røff kalkyle og fann at svaret er om lag 45 %. Det er nok også på toppen av OECD-landa.

verkar det merkeleg at alt det ein tar ut av SPU går til å auka offentlege utgifter. Er ei slik hjørneløysing fornuftig?

1.1. Store utgifter rundt neste sving

I den siste perspektivmeldinga (Perspektivmeldingen 2024) vert det (igjen) understreka at framfører me dagens politikk vil den demografiske utviklinga gje ein dramatisk auke i gapet mellom utgifter og skatteinntekter. Utgiftene til alderspensjon og til helse og omsorgstenester veks kraftig, samstundes som skattegrunnlaget fell. Sjølvsaft *kan* framtidens politikarar tette gapet ved å vedta politikk som gjer det meir økonomisk attraktivt å arbeide; politikk som aukar skilnaden mellom arbeidsinntekt og pensjon/trygd. Dei kan redusera skatt på arbeidsinntekt, til dømes ved å innføra eit generøst arbeidsfrådrag, eller dei kan redusera trygdeytningar. Ingen av alternativa er lette å gjennomføra. Lågare skattesats eller større arbeidsfrådrag vil gje lågare innbetalt skatt for dei som er i arbeid også utan arbeidsfrådrag, men totaleffekten på statens inntekt er usikker sidan fleire vil delta i arbeidslivet. Reduserte trygder gjev uheldig fordelingsverknader, og kraftig politisk motvind.

Perspektivmeldinga påpeikar at me får 35000 ekstra årsverk dersom sjukefråværet i Norge fell til Svensk nivå. Men for å få det til må vel også sjukepengane falla til Svensk nivå. Det er ingen teikn til at dagens politikarar – i alle fall ikkje når dei set i regjering – ynskjer å stramma inn vår generøse sjukelønsordning. Kanskje framtidens politikarar er laga av noko anna enn dagens, eller kanskje vil strammare budsjetttrammer tvinga dei til å gjera upopulære kutt i sjukelønn og andre offentlege utgifter. Etter mitt syn er det betre å stramma inn gradvis. Gitt dei statsfinansielle utfordringane som ventar der framme og det at me også ventar lågare vekst i pensjonsfondet i framtida burde regjeringa budsjetttert med større balanse mellom offentlege utgifter og skatteinntekter.

1.2. Skattefrie inntekter kan føre til ukritisk offentlig pengebruk

Det må vera mogeleg kutta i eit så stort budsjett. Det er ein fare for at alle, også politikarar, vert ukritiske og slepphendte med rikeleg tilgang til lettente pengar, «easy come easy go». Eg har ikkje gjort eit grundig eller systematisk søk etter ufornuftig statleg pengebruk men ein treng heller ikkje grava djupt for å finna kandidatar; elektrifisering av sokkelen, skipstunnel, batterifabrikk, havvind, Nysnø, sentralisering og desentralisering (og kanskje sentralisering igjen) av fylkeskommunar, kommunar og offentlege institusjonar osb. Alt dette – og det finnes meir – tyder på at pengane sit laust.

Milton Friedman laga ein typologi for pengebruk med to dimensjoner (Friedman m.fl 1980). Kven eig pengane me brukar; du eller andre. Kven vert pengane brukt på; deg eller andre. Som lesaren meinte Friedman at pengane vert brukt mest effektivt om eigne pengar vert brukt til eigne prosjekt. Då er ein nøye med kor mykje pengar som går med, og kva dei vert brukt til. Pengebruken vert minst effektiv når andres pengar vert brukt på andre. Då er ein ukritisk til kostnader og har også mindre innsikt i – og interesse av – kva nytte pengane gjev til mottakarane. Eg er mykje mindre marknadsliberal enn Friedman og har i tillegg større tiltru til at folk, også politikarar, har evne og vilje til å bruka mine pengar fornuftig. Men når pengane ikkje er mine og ikkje er dine, men fell ned som manna frå himmelen, ja, då er eg litt meir skeptisk.

Det er sikkert rett at eigne pengar på eigne prosjekt gjev lite løysing. Men ei uheldig side med ein meir marknadsorientert økonomi der staten er mindre involvert, er at det vert store økonomiske skilnadar mellom folk. Statsbudsjettet understrekar då også at ein stor og aktiv offentlig sektor som produserer velferdsgode er ein garanti for økonomisk utjamning og likskap i Norge. Men fordeling er neppe eit veldig godt argumentet for at staten skal finansiere og produsere private tenester.

Gratis eller sterkt subsidierte offentlege tenester til alle (universelle tenester) kan jamna ut økonomiske livskår, men det er ikkje opplagt at dei gjer det. I kva grad offentlig tenesteproduksjon gjev meir økonomisk likskap avheng av finansieringa (kor progressiv skattane er) og kven som brukar tenestene mest intensivt. Til dømes vil gratis høgare utdanning ganske sikkert omfordela frå arbeidande låginntektsfamiliar, der borna i mindre grad tar høgare utdanning, til høginntektsfamiliar. Andre tenester vil jamna ut skilnader.³ Men generelt er det meir treffsikkert å jamna ut inntekt og levevilkår gjennom skattepolitikken og konstantoverføringar.⁴

³ Sjø (Aaberge m.fl. 2021) for ei meir grundig analyse av fordelingsverknadane av offentlege tenester.

⁴ I ein artikkel Magne Mogstad, Kjell Salvanes og eg reviderer for Journal of Economic Literature, om økonomisk likskap i Skandinavia viser me at det først og fremst er lønnsdanninga som fører til at disponibel inntekt er mykje jamnare fordelt i Skandinavia enn i meir marknadsliberale økonomiar som USA og Storbritannia. Både offentlig produksjon av tenester og omfordeling av lønsinntekt gjennom skatte og trygdesystemet er med på å sikra små skilnader i levekår i Skandinavia, men den viktigaste likskapsdrivaren er små skilnader i marknadsløner.

1.3. Hjørneløysing

Anta at ein familie med ein million i inntekt får ein annuitet på 200 000 i arbeidsfri inntekt. I fylgje økonomisk teori er det rasjonelt å fordela den ekstra inntekta på mange ulike varer og tenester. Litt meir fritid og ferie, litt meir daglegvarer, litt meir konsertar, litt fleire bøker, kort sagt litt meir av alt. No er ikkje verda like glatt og friksjonsfri som i lærebokmodellen, men det skal vera temmeleg store friksjonar for at det skal vera optimalt å bruka alt på ein type vare eller teneste. Analogien haltar litt sidan offentlege utgifter inneheld mykje forskjellig pengebruk, ein stor del går mellom anna direkte tilbake til private gjennom overføringar i folketrygda. Likevel er det verdt å reflektera over det faktum at så og seia kvar krone me tar ut frå SPU går gjennom offentleg sektor. Det treng ikkje vera slik – me kunne haldt offentlege utgifter konstant og redusert skatten på arbeidsinntekt. Me kunne innført ei kontantoverføring til alle familiar, ei arbeidsfri grunnløn. Me kunne overført pengane til eit internasjonal krisefond, slik mellom anna Kalle Moene og Ottar Mæstad foreslår, Moene og Mæstad (2022).

2. KONKRETE SKATTEFORSLAG; LITE NYTT UNDER SOLEN.

Det er ingen store endringar i dei konkrete skatteforslaga for 2025. Det i seg sjølv er ingen kritikk, det er bra med ein stabil og føreseieleg skattepolitikk. Men etter mitt syn burde regjeringa tatt større skattegrep.

2.1. Skatt på arbeidsinntekt

Den største endringa når det gjeld skattlegging av arbeidslønnar er avviklinga a den ekstra arbeidsgivaravgifta. Det er trur eg er god politikk. Me har ein sterkt samanpressa lønsfordeling her i landet og med marginalsatt på tett oppunder 70 prosent (moms medrekna) er det potensielt store kostnader knytt til å leggja eit ekstra lag med skatt på høge inntekter.

Når det gjeld inntektsskatten forslår regjeringa å auka personfrådraget for dei som tener over frikortsgrensa (som dei også utvidar) samtidig som de hevar trinnskatten marginalt på de øvste trinna. Endringane er så små at her kan regjeringa trygt bruka Lotte (SSB sin skattemodell som er utan åtferdsresponser) for å finna proveny og fordelingsverknader.

Det er litt merkeleg at regjeringa ikkje brukar skattepolitikken meir aktivt for å nå måla sine. Regjeringa understrekar i kapittel 1.1 at «kampen om arbeidskraften» er ei sen-

tral utfordring for den norske økonomien. Eg kan ikkje sjå at dei møter utfordringa med passande skattepolitikk. Det ville ha kravd mykje større nedsetting av deltakarskattesatsen for dei med låge og middels inntekter, og kanskje også redusert marginalsatt på høgare løner.⁵

For å få fleire i arbeid kunne regjeringa fylgt opp Skatteutvalet: Et Helhetlig Skattesystem (NOU2020:20) og innført eit arbeidsfrådrag. Skatteutvalet tilrådde eit større botnfrådrag for arbeidsinntekter (ikkje for trygder) og ei gradvis inndecking gjennom ein svak auke i marginalsatten for inntekter over 300 000 og høgare moms på ein-skilde varer. Problemet med ei reform som gjev høgare botnfrådrag til alle, også til dei som vil arbeida utan ei slik omlegging, gjev eit stort fall i skatteinntekter. Sjølv utan arbeidsresponser vert det dyrt, men i tillegg trekk både den positive inntektseffekten og høgare marginalsatt arbeids tilbodet ned for dei som allereie er i arbeid.⁶

For å avgrensa dette skattetapet burde regjeringa knyta arbeidsfrådraget til alder eller ansiennitet. Dersom problemet fyrst og fremst er at for mange unge står utanfor – og vert ståande utanfor – arbeidsmarknaden bør me øymerkjia arbeidsfrådraget til unge arbeidstakarar. Regjeringa kunne gitt eit klemmeleg arbeidsfrådrag dei fem fyrste 5 åra ein er i arbeid og så fase det ut. Eit arbeidsfrådrag avgrensa til dei unge og uerfarne vil sjølsagt også gje skattelette til individ som ville vore i arbeid utan frådrag, til dei inframarginale. Men her er det bra. Det vil gje unge folk utan tilgang til kreditt betre råd i ein etableringsfase slik at dei kan jamne ut forbruket sitt over tid (Heathcote m.fl 2020).

2.2. Skatt på kapitalinntekter og formue.

Det er heller ikkje store endringar i skattlegginga av kapitalinntekter og formue. Den mest omtalte endringa er vel tilstramminga av utflyttarskatten. Det er framleis økonomisk lønsamt for dei superrike å flytta frå Norge til land som har lågare skatteratar. Før 2022 var det svært gunstig å busetja seg ute i minst fem år sidan då kunne dei realisera aksjevinstar utan å betale skatt. I 2022 vart den regelen fjerna. Skatteplikta på urealiserte vinstar forsvann aldri, men skatterekninga kunne framleis skyvast heilt til realisasjon. No foreslår regjeringa å stramma den skrua ved å

⁵ Deltakarskattesatsen er definert som den delen av auken i bruttoinntekt som ikkje går til arbeidstakaren på grunn av skatt og tapte overføringar. Dess større den er dess mindre økonomisk gunstig er det å delta i arbeidslivet.

⁶ Kor stor responsen er avheng av den kompenserte lønsresponsen og av inntektseffekten. I ein studie som brukar skattereformer og lotterivinstar for å estimera desse storleikane finn me relativt store inntektseffekter (Graber m.fl. 2022).

skattleggja kapitalvinstar som om dei var realisert når personen melder flytting til utlandet. Det vil opplagt gjera det mindre attraktivt for folk med store urealiserte kapitalvinstar å flytta ut av Norge.

På kort sikt vil innstramminga redusera dei økonomiske incentiva til å flytte ut. Korleis utflyttarskatten påverkar økonomien på lang sikt, er meir usikkert. Eigarane kan tilpassa seg høgare kapitalskatt, enten på avkasting eller formue, på tre ulike måtar, dei kan spare mindre (konsumera meir), dei kan investera pengane i utlandet (i skatteparadis) eller dei kan flytta til utlandet. Etter 2010 har stadig nye og betre avtalar om informasjonsutveksling mellom land gjort det vanskelegare å skjule formue i skatteparadis (Andersson m.fl 2019). Når det no vert vanskligare å unngå skatt ved å flytta ut av landet, kan det hende at kapitalskattar vil får større realverknader i form av redusert sparing og investering. Det er usikkert kor store desse effektane vil vera. Me veit også lite om korleis utflyttarskatten vil påverke oppstart og vekst av nye verksemdar.

Etter mitt syn er fritaksmetoden problematisk. Regelen vart innført for gje betre kapitalflyt mellom selskap. Det argumentet er vel berre relevant om kapitalmarknaden fungerer relativt dårleg, noko Skatteutvalet meiner ikkje er tilfelle. Problemet med fritaksmetoden er at han fører til at dei aller rikaste ikkje betalar sin del av skatterekninga. I ei grundig gjennomgang av ulikskap i Norge viser Aaberge m.fl. (2021) at heilt på toppen er skattesystemet vårt regressivt. Dei rikaste, som får all inntekt gjennom kapitalavkasting, betalar ein mindre del av den reelle inntekta si i skatt enn ein arbeidar med gjennomsnittleg lønn. Det er urimeleg. Grunnen til at skatten vert relativt liten på toppen er at mykje av inntekta deira ikkje er realisert men vert akkumulert urealisert i holdingselskap.

Regjeringa kunne gjort det mindre attraktivt å skyva på skatterealisering ved å innføra ei rente på urealiserte kapitalvinstar. Ein slik regel vil ta bort fordelene med å utsetja skatterekninga. Men det er framleis eit problem at det ikkje finst eit tidspunkt ein må realisera kapitalvinstane. Dei kan i prinsippet skyvast i uendeleg tid. Her kunne regjeringa innført ein annan exitskatt. Når ein person går ut av tida og arvingane overtar verdiane er det rimeleg at deler av skatterekninga forfell til betaling.

Skatteutvalet diskuterte ikkje urealiserte kapitalvinstar og arv spesielt men dei gjekk inn for å byta ut formueskatten med arveskatt. Det er ein god ide som regjeringa ikkje har fylgt opp. Eg vil ha ein meir kraftfull arveskatt enn den

utvalet foreslår. Eg har ikkje rekna på det, eg skyt frå hofta og foreslår 5 millionar i botnfrådrag til kvar arving og 40 % arveskatt på det over.⁷ Det er omtrent slik arveskatten er utforma i Storbritannia. Eg ser to særskilte formål med arveskatten (i) skaffe inntekt til staten (ii) jamne ut økonomiske skilnader mellom familiar, slik at folk – uavhengig av familiebakgrunn – får likare sjansar til å koma seg opp og fram her i verda. Sjølv sagt har arveskatt negative sider. Incentiva til å spare vil kanskje gå litt ned. Det største problemet er at rike familiar vil bruke mykje ressursar på å unngå skatten, og det kan vera vanskeleg å kontrollere og sanksjonere unndraging.

3. KONKLUSJON

Den fyrste konklusjonen er at det er urovekkjande at me allereie no – før eldrebølga slår inn – brukar så mykje pengar frå SPU. Regjeringa burde laga eit budsjett med større balanse mellom skatteinntekter og utgifter. Den andre konklusjonen er at budsjettet berre flikkar på skattesystemet vårt, mens det faktisk er mogent for større reformer. Dei burde redusera skatt på arbeidsinntekt for å løysa det dei sjølv karakteriserer som den store utfordringa «kampen om arbeidskraft». Kanskje burde dei også redusert arbeidsskattar enno meir (enten på arbeider- eller arbeidsgivar-sida) og heva momsen for å kompensere på provenytap. Høgare moms er ein indirekte måte å skattlegge profitten til bedrifter som skattar til utlandet, men som sel varer i den Norske marknaden (Devereux m.fl 2020). Når det gjeld kapitalskattar er det fleire problem budsjettet ikkje adresserer. Eg har nemnt konsentrasjon av rikdom og dynastisk ulikskap som er eit resultat av fritaksmetoden. I tillegg er det viktig – så lenge me skattlegg formue eller arv – å få ei meir marknadsbasert og reell verdsetting av ulike formuesobjekt slik at folk ikkje flyttar pengar inn i skattefavoriserte objekt (som bustad).

4. REFERANSAR

- Aaberge, R., Mogstad, M., Vestad, O. L., & Vestre, A. (2021). Økonomisk ulikhet i Norge i det 21. århundre. In *Økonomisk ulikhet i Norge i det 21. århundre* Oslo: Statistisk sentralbyrå.
- Aaberge, R., Eika, L., Langørgen, A., & Mogstad, M. (2019). Local governments, in-kind transfers, and economic inequality. *Journal of Public Economics*, 180, 103966.
- Andersson, Jonas, Fred Schroyen, and Gaute Torsvik. «The impact of international tax information exchange agreements on the use of

⁷ Dersom ein legg arveskatt på akkumulerte gåver og arv over eit livsløp er det lettare å gjera arveskatten progressiv og dermed meir utjamnande, sjå OECD (2021) for ein god oversikt og diskusjon av arveskatt.

tax amnesty: evidence from Norway.» *NHH Dept. of Economics Discussion Paper* 16 (2019).

Devereux, Michael P., Alan J. Auerbach, Michael Keen, Paul Oosterhuis, John Vella, and Wolfgang Schön. *Taxing profit in a global economy*. Oxford University Press, 2020.

Friedman, M., Friedman, R. D., & Adams, J. (1980). *Free to choose: A personal statement* (Vol. 249). New York: Harcourt Brace Jovanovich.

Graber, M., Mogstad, M., Torsvik, G., & Vestad, O. L. (2022). Behavioural responses to income taxation in Norway. University of Oslo Memorandum

Heathcote, Jonathan, Kjetil Storesletten, and Giovanni L. Violante.

«Optimal progressivity with age-dependent taxation.» *Journal of Public Economics* 189 (2020): 104074.

Moene, kalle og Ottar Mæstad: *Vi er blitt ufrivillige, passive krigsprofitorer. Inntektene må deles*. Aftenposten 08.11.2022.

Meld. St. 31 (2023–2024): Perspektivmeldingen

NOU 2022: 20. **Et helhetlig skattesystem.**

OECD (2021), *Inheritance Taxation in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies, No. 28, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e2879a7d-en>.



SAMFUNNSØKONOMENE

Visste du at samtlige utgaver av vårt tidsskrift er tilgjengelig på nett? Se vår hjemmeside og les om aktuelle saker helt tilbake til 1958!

God lesning!

<http://samfunnsokonomene.no>



IVAR GAASLAND
førsteamanuensis, Handelshøyskolen BI

Er budsjettet rigget for høy produktivitet?¹

I denne kommentaren betraktes Nasjonalbudsjettet i lys av produktivitetsutfordringene, med søkelys på nærings- og sektorpolitikk. En urovekkende observasjon er at regjeringen velger å møte fremtidens utfordringer med en politikk som virker konserverende på næringsstruktur og bosetting. Dette hemmer innovasjon og omstilling til nye produktive næringer. Regningen må over tid betales av folk flest gjennom svakere kjøpekraft og dårligere velferdstjenester.

1. UTFORDRINGER

I den løpende økonomiske debatten pekes det på en rekke kryptende utfordringer for norsk økonomi. Eldrebølgen gir økende knapphet på arbeidskraft. Hvordan skal vi da få løst alle oppgavene i samfunnet samtidig som vi tar oss av de eldre? Og mer generelt, hvordan skal vi finansiere velferdsstaten og opprettholde vår høye kjøpekraft etter hvert som oljesektoren fases ut? Det er jo denne sektoren som gjør at vi – i selskap med skatteparadis og arabiske oljeland – er på topp ti listen over BNP per innbygger. Hva skal bli den nye oljen? Skal vi rett og slett skifte ham fra å profitere på fossilt brennstoff til å bli et fyrtårn i det grønne skiftet gjennom karbonfangst, vindmøller til havs og batteriproduksjon? Eller må vi feste lit til den største fastlandsindustrien vi har: den landbruksbaserte næringsmiddelindustrien?

Dette er spørsmål som reises for tiden. De karikerte antydningene til svar kommer gjerne fra lobbyistene til bedrifter som selv vil profitere på det grønne skiftet. Samfunnsøkonomer enes om at den økonomiske velferden i landet vårt stort sett bestemmes av *produktiviteten*. Fortsatt høy kjøpekraft krever en omstilling i retning av sektorer som skaper mest mulig verdier av våre ressurser. Det er også logisk at kaken blir størst hvis vi ikke sløser med knapp arbeidskraft og vannkraft, eller forringer det fremtidige produksjonspotensialet ved å drive rovdrift på natur- og miljøressurser.

I denne kommentaren betraktes budsjettet i lys av produktivitetsutfordringene, med søkelys på nærings- og sektorpolitikk. Som et bakteppe gis det først en kort oversikt over noen gode råd fra Produktivitetskommisjonen (NOU 2015:1; NOU 2016:3) og Skatteutvalget (NOU 2022:20). I hvilken grad blir faglige og uavhengige råd tatt hensyn til? Ikke overraskende er det enkelt å finne eksempler på at

¹ Jeg takker Erling Vårdal og redaktør Rune Jansen Hagen for gode innspill og kommentarer.

gode råd ikke følges. For et land med en stor honningskrukke som særinteressene kan samles rundt, er det fristende og lettvisst for politikerne å gjøre seg litt for populære hos sine menigheter. Kanskje er det behov for ytterligere mekanismer for å styrke budsjett disiplinen? Avslutningsvis vil jeg skissere noen mulige tiltak.

2. RÅD OM PRODUKTIVITET

Hvordan kan det legges til rette slik at ressursene blir kanalisert til aktiviteter som gir høy nytte og verdiskaping? Er det lurt at politikerne legger sterke føringer på fordelingen av energi, arbeid og kapital mellom bedrifter og næringer? De fleste samfunnsøkonomer mener at det er en dårlig idé. Bedrifter finner selv best ut hva som er lønnsomt, og hvis de utsettes for konkurranse i velfungerende markeder – uten særfordeler og med pris på bruk av natur- og miljøressurser – vil dette i stor grad samsvare med det som gir høy verdiskaping for samfunnet.

Myndighetenes ansvar er å legge til rette generelle rammebetingelser som gjør det attraktivt å drive næringsvirksomhet i Norge under slike prinsipper. Spesielt viktig er det at bedriftene har tilgang til kvalifisert arbeidskraft, at skatte- og avgiftssystemet er mest mulig effektivt og forutsigbart, og at det finnes god infrastruktur og velfungerende institusjoner.

Produktive økonomier kjennetegnes ved høy omstillings- evne – mellom sektorer og regioner – og internt i de enkelte bedriftene. Høyt utdannet arbeidskraft kombinert med konkurranse i markedene, fremmer innovasjon og omstilling. Produktivitetskommisjonen peker på at det spesielt for et lite land som Norge, er viktig med internasjonalisering og tett integrasjon med andre land, både med hensyn til handel, høyere utdanning, FoU og arbeidsmarkeder. Fri handel er et effektivt virkemiddel for å sikre best mulig konkurranse i små hjemlige vare- og tjenestemarkeder. I tillegg gir det innenlandske bedrifter tilgang til teknologi, avanserte innsatsfaktorer og et større marked. Internasjonalisering langs mange dimensjoner er viktig for å utnytte positive synergier i en kunnskapsøkonomi. Kunnskap og teknologi, som er viktig for innovasjon og entreprenørskap, spres og adopteres.

Kommisjonen fremhever behovet for effektivisering av den omfangsrike offentlige sektoren i Norge. Spesielt etterlyses reformer i kommunesektoren i retning av større og sterkere enheter. Ved å utnytte stordrifts- og samdriftsfordeler kan tjenestetilbudet styrkes med lavere ressursbruk.

I tillegg trives kunnskaps- og innovasjonsmiljøer best i urbane strøk. Sterke regionbyer er rett og slett viktig for å sikre økonomisk bærekraftig bosetting i hele landet.

En medvirkende årsak til de relativt høye offentlige utgiftene er høye næringsoverføringer. Å opprettholde ulønnsom produksjon gjennom subsidier, svekker i seg selv produktiviteten. I tillegg rammes mer produktive næringer som, sammen med folk flest, finansierer subsidiene. Dette kommer til syne gjennom et høyere skattenivå enn nødvendig, som i det store og hele gjør det mindre lønnsomt å drive næringsvirksomhet i Norge.

Sjablongmessig anslås effektivitetstapet knyttet til skattefinansieringen ved en kalkulasjonspris på 20 øre per skattekroner (DFØ, 2023). I praksis er prisen avhengig av innretningen på skattesystemet. Skatteutvalget rangerer miljøavgifter fremst ut fra effektivitetshensyn, fulgt av overskuddsbasert grunnrentebeskatning og eiendomsbeskatning. For resterende beskatning anbefales det et bredt skattegrunnlag slik at satsene kan holdes nede på de enkelte skatteobjektene, noe som blant annet taler for lik moms på alle varer og tjenester. En reduksjon i den høye beskatningen av arbeidsinnsats fremheves som spesielt bra for produktiviteten.

3. BANEKRYTTEDE PROSJEKTER – AKTIV NÆRINGSPOLITIKK

Etter Donald Trumps revitalisering av merkantilistisk tankegodt, som har bidratt til å plassere WTOs regelstyrte prinsipper for fri handel på sidelinjen, er aktiv næringspolitikk blitt populært. Aktiv næringspolitikk handler om at politikerne ikke bare nøyer seg med å tilrettelegge rammebetingelser for næringslivet, men mer direkte involverer seg i ressursallokeringen ved å legge særskilt til rette for sektorer som de *håper* og *tror* vil gi landet høy fremtidig verdiskaping. Typisk skjer dette gjennom ulike proteksjonistiske tiltak som subsidier og/eller importvern. USA og Kinas sterke satsing innen klima- og energiteknologi er aktuelle eksempler. Norge har hevet seg på bølgen gjennom banebrytende visjoner innenfor blant annet CO₂-fangst, havvind og batteriproduksjon.

Subsidier til prosjektene tildeles og forkles på ulike måter (som direkte tilskudd, garantier, risikoavlastning, gunstige lån og egenkapital), via forskjellige budsjettposter og statlige selskap (som Innovasjon Norge, Enova, Eksfin, Gassnova og Nysnø), og med forpliktelser over mange år. Det finnes ingen overbevisende grunner til at denne stat-

lige innsatsen med skattepenger vil gi høy fremtidig samfunnsøkonomisk avkastning.

Havvind er beheftet med naturgitte kostnadsulempes, og vil (selv med en rask lærecurve) ha høyere kostnader enn alternative fornybare energikilder, som vannkraft, vindkraft på land og solenergi. De høye kostnadene reflekteres i den første norske auksjonen (bunnfast havvind; Sørlige Nordsjø II) hvor det er inngått en kontrakt med en subsidieramme på 23 milliarder 2023-kroner, mens det i budsjettet foreslås 35 nye statlige 2025-milliarder til flytende havvind.

Norge har et fortrinn innenfor vannkraft, men ikke for havvind. Dette skyldes blant annet at områdene som kan brukes til havvind i Norge er lengre fra land og på dypere vann enn i våre naboland. Danmark og Storbritannia er også kommet lengre i utviklingen av denne industrien, som kan forklares med at disse landene må erstatte mye fossil energi uten hjelp fra vannkraft. Når fortrinnene og behovene varierer mellom land, kan det typisk oppnås gevinster ved spesialisering og handel, som taler for økt integrering av europeiske kraftsystemer. Argumentet forsterkes ved at det er synergier mellom vannkraft (som kan lagres) og andre fornybare energikilder.

Behovet for havvind under mottoet «Mer av alt – raskere» (NOU 2023:3) synes å være sterkt drevet av industriinteressene. Verfts- og leverandørindustrien etterlyser nye subsidierede satsinger etter hvert som prosjektene fra den rause tiltakspakken til oljeindustrien fases ut. Da passer det godt med havvind og kanskje utvinning av mineraler på havbunnen, som igjen kan være innsatsfaktorer og «skape» arbeidsplasser i batterifabrikker. Problemet er at de færreste bedrifter vil være produktive nok til å betale for såpass kostbar energi. Underforstått betyr dette at industrien forventer sterkt subsidierte kraftpriser, enten direkte (jf. subsidiene til havvind) eller indirekte gjennom begrensinger på krafteksport (jf. «kutt kablene»). En risikerer å bruke store ressurser til å skape en «komplett» verdikjede med lav produktivitet.

Etter eventyrene til Freyr og Northvolt virker det som at entusiastiske politikere er blitt noe mer edruelige når det gjelder batterisatsingen. I budsjettet ligger det «bare» inne 1 milliard kroner i direkte tilskudd til større batteriprosjekter. Utvikling av batteriteknologi er kunnskapsintensiv og domineres av USA og Kina gjennom store støtteprogrammer. Selve produksjonen er energiintensiv, krever store produksjonsanlegg og skjer i sterk global konkurranse.

Som et lite land er det vanskelig å tenke seg at Norge skal vinne frem i konkurranse med store internasjonale kunnskapsmiljø og støtteprogrammer. Forventninger om subsidiert energi og andre støtteordninger, heller enn høy verdiskaping, synes å være det største trekkplasteret for bedrifter som ønsker å etablere seg i Norge.

Fangst, transport og lagring av karbon (CCS) er et enda mer banebrytende prosjekt, tidligere kalt en månelanding. Til det såkalte Langskip-prosjektet ligger det inne en bevilgning på 2,2 milliarder i budsjettet. Dette er et prosjekt som har en lang tidshorison; investeringer og ti års drift av lager og to fangstanlegg (Brevik sementfabrikk og avfallsforbrenningsanlegget på Klemetsrud) har en forventet kostnad på 30,3 milliarder 2024-kroner, hvorav 20,5 milliarder skal dekkes av skattebetalerne. Fangst og nedkjøling av karbondioksid til flytende form er energiintensiv, og det samme gjelder transport fra bedrifters fangstanlegg til mellomlagring i Øygarden. Teknologien er ment for tungindustri med høye og konsentrerte fossile utslipp (som sement, gjødsel og metall) og forbrenningsanlegg for avfall. På etterspørselssiden er prosjektet avhengig av at det finnes mange kunder i utlandet som er villige til å investere tungt i fangst og transport til Øygarden.

Som det framgår av tallene og beskrivelsen, er dette svært ressurskrevende. Konfrontert med reelle kostnader vil det være langt billigere for bedrifter å redusere utslipp, for eksempel gjennom fornybar energi eller ved å utvikle mindre karbonintensive alternativ til dagens sement og metallproduksjon. Karbon kan alternativt bindes på en mye billigere måte ved å forvalte skogressurser og våtmarksområder på en god måte. Skogplanting på jordbruksareal som i dag benyttes til subsidiert og forurensende kjøttproduksjon vil være et spesielt effektivt klimatiltak, både i Norge og i utlandet.

Problemet med aktiv næringspolitikk er at politikere slett ikke har kunnskap til å peke ut fremtidens høyproduktive næringer. Sterke og etablerte og aktører i nærings- og arbeidslivet, som har visjoner og vet «hvor skoen trykker», bidrar da gjerne med «gode» råd. Gjennom nettverk og møteplasser² skapes det rom for såkalt tilkarringsvirksomhet, hvor konkurransekraft oppnås gjennom politisk påvirkning og ikke ved høy produktivitet i markedene.

² Et eksempel er regjeringens eksportsatsing med det merkantilistiske slagordet «Hele Norge eksporterer». På portalen (<https://helenorge-eksporterer.no>) presenteres dette som en «eksportreform hvor myndighetene, næringslivet og virkemiddelapparatet skal forene krefter for å gjøre offensive fremstøt i utlandet».

4. TRADISJONELL INDUSTRIPOLITIKK – KRAFTINTENSIV INDUSTRI

Den kraftkrevende industrien som produserer metaller, mineraler, kjemiske råvarer og papirmasse, er en tungt subsidiert sektor som står for en stor andel av både strømforbruket (28 prosent) og klimagassutslippene (23 prosent) i Norge. Mest synlig i budsjettet er CO₂-kompensasjon på 7 milliarder kroner og fritaket for elektrisitetsavgift til en verdi av om lag 8 milliarder kroner. Industrien mottar i tillegg gratis klimavoter som betyr at bedriftene i liten grad betaler for utslippene sine. Over tid har bedrifter i disse næringene også mottatt mye midler fra ulike statlige støt-tegivere, som Enova og Innovasjon Norge.

Innenfor EUs klimapolitikk (som Norge er tilsluttet) er gratis klimavoter og CO₂-kompensasjon tiltak som er ment å redusere risikoen for karbonlekkasje til tredjeland med slakkere klimapolitikk. Mens gratis klimavoter fritar industrien for kostnader knyttet til direkte utslipp i produksjonen, tillater den andre ordningen at nasjoner kompenserer sin industri for indirekte virkninger som EUs klimapolitikk har på strømprisene. Siden økte strømpriser i EU til en viss grad smitter over til Norge gjennom kabler, påberoper den norske industrien seg kompensasjon. Regjeringen viser velvilje og har altså lovt produksjons-subsidier (nært knyttet til strømforbruk) til en årlig verdi på 7 milliarder inflasjonsjusterte kroner for perioden 2024–2030, som betyr en samlet subsidiering på om lag 50 milliarder kroner over 7 år.

Produksjonssubsidier av dette omfanget, betalt av andre næringer og folk flest, er vanskelig å legitimere. Sammenlignet med EU-land er den norske innretningen spesielt omfangsrik. Samtidig er norske kraftpriser blant de laveste i Europa (Eurostat, 2024a), som indikerer at pris-smitten er begrenset. Og i tillegg nyter altså industrien godt av en rekke andre støtteordninger.

I klimapolitikken er en CO₂-avgift et effektivt virkemiddel for å fase ut privatøkonomisk billigere fossil energi. Økt kraftpris er signalet vi trenger for å spare energi og utvikle mindre forurensende kraftproduksjon og teknologier. Da kan vi ikke frita og skjerme de mest energiintensive og forurensende næringene fra disse prissignalene. Vi risikerer å binde opp knapp energi og arbeidskraft i forurensende sektorer som ikke nødvendigvis er produktive.

Et målrettet virkemiddel for å hindre karbonlekkasje er å «tvinge» andre land til å betale klimaavgifter. EU innfører et system med klimatoll allerede i 2026 som skal sikre at

importerte varer betaler samme karbonpris som innenland-ske (Eurostat, 2024b). Systemet er foreløpig innrettet mot kraftintensive varer, og klimatollen vil for noen sektorer (foreløpig sement og gjødsel) også «straffe» indirekte kostnadsfordeler for industri i land som ikke avgiftsbelegger sin energiproduksjon. Ordningen med gratis utslippskvoter vil samtidig fases ut, og etter hvert som indirekte effekter kommer med for alle sektorer, vil CO₂-kompensasjons-ordningen blir overflødig.

Regjeringen har nylig bestemt at Norge vil delta i systemet med klimatoll, og det er lagt inn midler til administrative forberedelser i budsjettet. Dette vil typisk være et produktivitetsfremmende tiltak. Fra å være et subsidiesluk (CO₂-kompensasjon), vil klimapolitikken kunne skape inntekter til staten (salg av klimavoter). I tillegg vil kraftkrevende industri få sterkere insentiver til å spare strøm og redusere utslipp. I dette perspektivet er det imidlertid merkelig at regjeringen samtidig inngår en langsiktig avtale med industrien om CO₂-kompensasjon til en verdi av 50 milliarder kroner.

5. VERDIKJEDEN FOR MAT

I årets budsjett øker den skattefinansierte støtten over jordbruksavtalen med 2,2 milliarder kroner; til et årlig nivå på 29,2 milliarder kroner, eller om lag 775 000 kroner per bonde. Om vi ser litt utover årets budsjett, er det verdt å merke seg at statsstøtten har økt med hele 67 prosent (fra 17,5 til 29,2 milliarder kroner) i de tre jordbruksopp-gjørene med Senterpartiet i regjeringen.³ Norge ligger i verdenstoppen når det gjelder jordbruksstøtte som andel av produksjonsverdien.

Bøndene støttes også på andre måter; mest åpenbart gjennom skjerming mot konkurranse fra utenlandske bønder. Skjermingsstøtten, betalt av forbrukerne, har en årlig verdi på om lag 10 milliarder kroner. Statsstøtten og skjermingsstøtten summerer seg da til knappe 40 milliarder kroner. Siden subsidiesatsene differensieres mellom regioner og driftsformer på en slik måte at det i liten grad oppnås produsentoverskudd i jordbruket, gir disse 40 milliardene et greit anslag på ressursoppofrelsen ved å produsere jord-

³ Til sine egne på Dyrsku'n i Seljord (som foreslås tildelt 3 millioner kroner i budsjettet) skryter finansminister Trygve Vedum av at «overføringen til landbruket har økt med 67 prosent siden SP trådte inn i regjering», og kaller dette «en start på opptrappingen». Han erkjenner samtidig at: «I noen husdyrproduksjoner blir det så store tilskudd-sandeler, at tilskuddslistene kan skape litt konflikt. Landbruket har en utrolig stor oppgave med å rettferdiggjøre de tilskuddene.» (<https://www.nasjonen.no/profet-i-eget-land/f/5-148-607140>)

bruksvarene i Norge i stedet for å importere varene; det vil si effektivitetstapet i produksjon av jordbruksvarer.

Finansieringen av statsstøtten gjennom skattesystemet påvirker også ressursallokeringen i resten av økonomien på en uheldig måte. Med 20 øre per skattekrone som pris på effektivitetstapet ved skatteinnkreving, kan dette tapet anslås til 5,3 milliarder. Effektivitetstapet er da oppe i 45 milliarder kroner, eller 1,25 million per bonde.

I forhold til det som (kanskje) er tenkt å være normen for norsk næringsliv støttes jordbruket også gjennom fritak fra klimagassavgifter og redusert moms på mat. Utslippene er på 4,5 millioner tonn (Miljødirektoratet, 2024), som med en kalkulasjonspris på 1176 kroner per tonn CO₂-ekvivalenter (Regjeringen, 2023) gir bøndene et avgiftsfritak på 5,3 milliarder kroner. Statens provenytap ved redusert moms er på om lag 3,3 milliarder kroner (basert på den årlige omsetningen i jordbruket). Fritak fra miljøavgifter og redusert moms er eksempler på politikk som Skatteutvalget fraråder.

Jordbrukspolitikken et kroneksempel på sløsing med offentlige midler. Målt til internasjonale priser og uten hjelp fra skattebetalerne, er avkastningen på arbeids- og kapitalinnsatsen negativ. Direkte og indirekte binder den høye støtten opp knapp arbeidskraft og kapital i svært ulønnsom produksjonsaktivitet. Nesten 90 prosent av støtten går til volumproduksjon av melk og kjøtt fra drøvtyggere (Gaasland, 2020) som gir lite effektiv matforsyning, tvilsomme helseeffekter og høye klimagassutslipp.

Jordbrukspolitikken inneholder de fleste ingredienser som *hemmer* produktivitet, omstilling og dynamikk. Næringen er innadventd og beskyttet mot konkurranse, både seg imellom og fra utlandet. Bøndene tilpasser seg ikke preferansene til forbrukerne i et marked, men regulerte og politisk bestemte priser og et detaljert tilskuddssystem til en verdi av knappe 30 milliarder kroner.⁴ Siden systemet gir sikkerhet og utjevner det meste av lønnsomhetsforskjeller mellom driftsformer og regioner, er insentivene til nytenking og entreprenørskap minimale. I fravær av markeder skjer ressursallokeringen administrativt og gjennom politiske prosesser hvor jordbruksinteressene har stor innflytelse. Administrativ ressursallokering krever naturligvis et betydelig byråkrati, mer enn antydnet ved betegnelser som

Markedsregulering, Prisutjevningsordningen, Omsetningsrådet og Råvareprisutjevningsordningen.

Mens budsjettstøtten påvirker resten av økonomien gjennom høyere skattesatser, skaper importvernet alvorlige konkurranseproblemer i en hel verdikjede. For å unngå lekkasje i bøndenes importvern, beskyttes også den jordbruksbaserte næringsmiddelindustrien. Dette er en industri som kjennetegnes ved stordriftsfordeler i produksjon av merkevarer. For et lite land er det da spesielt viktig med fri handel for å sikre godt vareutvalg til lave priser. Gevinster ved næringsintern handel, drevet av monopolistisk konkurranse, blir imidlertid knapt høstet i Norge (Gaasland, 2023). Hjemmemarkedet domineres av norske bedrifter som i liten grad er eksponert for importkonkurranse. De største har svært høye markedsandeler hjemme, men lykkes dårlig i eksportmarkedene. Vi snakker om den største fastlandsindustrien som legger beslag på nærmere 40 000 årsverk.

Dagligvarekjedene beskyttes indirekte av importvernet ved at det ikke er lønnsomt for utenlandske kjeder å etablere seg uten å kunne ta med sine leverandørnettverk. Vareinnkjøp utgjør over 70 prosent av kostnadene for en dagligvarekjede, som betyr at et effektivt leverandørnettverk er spesielt viktig. Derfor investerer dagligvarekjeder i egne nettverk med merkevareleverandører. Det er fremforhandlet kontrakter om betingelser, volumrabatter og samarbeid. Produktutvikling og produksjon av egne merkevarer er ofte en integrert del av grossist- og butikkvirksomheten. Importvernet gjør at en utenlandske kjede bare i begrenset grad kan dra nytte av sitt nettverk ved etablering i Norge. Det er lite attraktivt å etablere seg når kjeden må investere i et nytt og spesielt tilpasset nettverk for Norge (Gaasland, 2023).

Fravær av utenlandske kjeder passer igjen godt for store etablerte næringsmiddelkonsern, som Orkla og Mills, siden det fjerner konkurransepress fra utenlandske merkevarer som naturlig vil følge med på lasset ved en etablering i Norge. For forbrukerne kommer beskyttelsen av verdikjeden til syne gjennom dårlig vareutvalg og forbrukerpriser på mat som er 25–30 prosent høyere enn i våre naboland som inngår i et tett integrert frihandelsområde (Eurostat, 2024c).

6. OFFENTLIG SEKTOR

Gjennom budsjettene de siste tre årene er det systematisk ført en politikk med sikte på å konservere spredt bosetting

⁴ Detaljnivået i tilskuddssystemet kan vanskelig overdrives, se: <https://www.regjeringen.no/contentassets/03cbb8535e6d4136ad6410fb1df36e54/jordbruksavtale-2024-2025.pdf>

i bygder og mindre tettsteder. Per definisjon går dette på bekostning av mer konsentrert bosetting i de ulike regionene. Eksempler fra en lang liste er:

- Gjenoppbygging av sju fylker og én kommune.
- Desentralisering av utdanning, som lærerutdanning på Nesna.
- Tjue nye polititjenestesteder i distriktene.
- Ti bygdevekstavgifter med spesiell støtte til grisgrendte kommuner.
- Delvis sletting av studielån og halvering av barnehagepris i grisgrendte kommuner.
- Halverte flypriser for de minste flyplassene og gratis ferge til mindre øysamfunn.
- Sterk økning i jordbruksstøtten.

En distriktpolitikk som går ut på å smøre ressursene tynt utover virker mot sin hensikt hvis målet er å opprettholde økonomisk bærekraftig utvikling i hele landet. For å sikre vekst og bosetting i en region, er det nødvendig med en tyngdekraft i form av et sterkt *regionsenter* med et variert arbeidsmarkedet, gode offentlige tjenester (som skole, barnehage og helse- og omsorgstjenester), samt et mangfold av butikker, restauranter og kulturtilbud. Uten at dette er til stede, flytter ungdommen etter hvert ut av regionen; til byer som Oslo, Bergen og Trondheim. En står igjen med mindre tettsteder og bygder som sliter med å løse lovpålagte oppgaver.

Sterke regionbyer fremmer også produktiviteten. Ved å utnytte stordriftsfordeler i forsyning av offentlige tjenester, skapes bedre tjenester til lavere kostnader. Etter hvert som behovet for helse- og omsorgstjenester øker, er det viktig å utnytte kvalifisert arbeidskraft best mulig. Og ikke minst: Samlokalisering av bedrifter, tjenesteforsyning og arbeidskraft skaper positive og selvforsterkende synergieffekter gjennom kunnskapsoverføring, utfyllende kompetanse og arbeidsdeling.

7. KAN POLITIKERNE OG SÆRINTERESSENE DISIPLINERES STERKERE?

7.1. Politisk økonomi

Tilbøyeligheten til å tilfredsstille særinteresser på bekostning av folk flest, forklares godt gjennom Mancur Olsons (1965) klassiske teori om kollektiv handling («collective action»). Lobbyvirksomhet handler om å påvirke folketallet ved å forkle private interesser som overordnede samfunnshensyn. En ensartet næring kan lett organisere slik «kollektiv handling» og for dens bedrifter kan gevin-

stene være store. Og siden politikerne gjerne vil være populære og bli gjenvalgt, har de en tendens til å tilpasse seg folkemeningen. Regningen betales av folk flest og det mangfold av individuelle bedrifter som vanskelig kan organisere seg. Insentivene til å danne en motmakt er i tillegg svake siden regningen spres på mange som hver enkelt ofte er uvitende om prisen.

Aktuelle eksempler på slik lobbyvirksomhet er:

- Kraftkrevende industri bruker klimautfordringen og norske arbeidsplasser som argument for å få høye produksjonssubsidier.
- Industriinteressene vil ha «Mer av alt – raskere» av vindmøller og billig vannkraft for å «skape» nye «grønne» arbeidsplasser, for eksempel innenfor havvind, batteriproduksjon og CO₂-lagring.
- Uten å be om hjelp fra den lønnsomme fiskerinæringen, påtar bøndene seg den tunge oppgaven å sikre matberedskapen i Norge; en oppgave som de mener krever beskyttelse mot utenlandsk konkurranse. Og ikke nok med det; de tilbyr seg også å sementere sysselsetting og bosetting i grisgrendte strøk.
- Resten av verdikjeden for mat, som også har gjort seg avhengig av beskyttelse mot konkurranse, skyver bøndene foran seg. Den jordbruksbaserte næringsmiddelindustrien, med bedrifter som Tine, Nortura og Orkla, mener at de som den største fastlandsindustrien er spesielt viktige, mens dagligvarekjedene hyller norske bønder i søte og gjentakende reklamer på TV.

Det viser seg at særinteresser har lett spill når de gjennom vikarierende argumenter ber om særbehandling. Dette forsterkes ved at politikere ofte har en forkjærlighet for aktiv næringspolitikk og banebrytende prosjekter; makt og innflytelse er mer fristende enn å rettlede en usynlig hånd. Og i tillegg har jo politikerne sine egne menigheter å tilfredsstille. Problemet er at dette bidrar til lavere produktivitet i økonomien; det motsatte av det som fremheves som viktig i innledningene til alle budsjettokumenter og perspektivmeldinger. Folk flest og andre næringer taper på dette, men evner ikke å utgjøre en motmakt.

7.2. Motmakt

En strategi for å aktivere motkrefter, kan være å gjøre produktivitetsfremmende virkemidler mer synlige og populære. La meg ta et eksempel: Klimagassavgifter, og miljøavgifter generelt, bidrar ikke bare til å korrigere eksternaliteter, men gir skatteinntekter som kan erstatte prisvridende beskatning («dobbel dividende»). Likevel er

slike avgifter upopulære; næringslivet vil, ikke overraskende, heller ha subsidier for å redusere sine utslipp. Og politikerne velger jo ofte det som er populært. Hva om inntektene fra miljøavgifter utbetales som en håndfast dividende til det private næringslivet gjennom en regelstyrt reduksjon i for eksempel arbeidsgiveravgiften? Jo flere som betaler miljøavgifter, jo mer effektiv blir miljøpolitikken, og jo lavere blir arbeidsgiveravgiften. Dette vil gi en synlig overføring av penger fra forurensende til mindre forurensende bedrifter, og dermed skape en motmakt. Samtidig disiplineres politikerne til faktisk å redusere produktivitetshemmende beskatning av det private næringslivet.

Klimapolitikken henger nøye sammen med energipolitikken. Utfasing av fossil kraftproduksjon i Europa, gir høyere strømpriser gjennom auksjonssystemet for utslippskvoter (ETS). For Norge som har et fortrinn i produksjon av vannkraft, er dette i utgangspunktet bra for økonomien. Det gir høyere inntekter til eierne av vannkraften, som stort sett er det norske folk representert ved kommuner, fylkeskommuner og staten. Men fordelingsvirkninger gjør at heller ikke tiltak som øker verdien av vannkraften, som handel med kraft gjennom kabler, viser seg å være populære. Kraftintensive bransjer og deres industriarbeider, som bokstavelig talt er kraftige lobbyister, taper på høyere strømpriser. Og folk flest, både på høyre- og venstresiden, mener at kraften skal komme det norske folket til gode gjennom lave strømpriser. Den indirekte utbetaling i form av offentlige tjenester fra deres representanter i forvaltningen, blir ikke lagt merke til, eller så tenkes det – med rette eller urette – at pengene blir sløst bort.

Hvordan kan en gjøre høye strømpriser mer populært blant folk flest? En nærliggende strategi er at staten utbetaler en merkbar andel av inntektene fra grunnrenteskatten i kraftsektoren til alle husholdninger, uavhengig av strømbruk, men knyttet til abonnement. Høye strømpriser vil da komme det norske folket til gode gjennom en synlig årlig dividende. Til en gitt strømpris, vil en slik ordning bety at gjennomsnittsprisen øker med forbruket. Hvis strømprisen stiger, blir utslaget på strømrregningen mindre enn ved dagens system, og husholdninger med lavt strømforbruk vil til og med kunne tjene på høyere markedspris.⁵

⁵ En slik utbetaling vil fungere som et bunnfradrag på strømrregningen. Høyere strømpris gjør, alt annet likt, at strømrregningen blir større (brattere prislinje for et gitt bunnfradrag). Men siden grunnrenten og dermed bunnfradraget øker med strømprisen, vil den nye prislinjen skifte utover, som, alt annet likt, trekker i retning av lavere strømrregning.

Poenget med en slik ordning vil være å skape oppslutning om en politikk som kan øke verdien av vannkraften og samtidig ha positive miljøvirkninger. Høy pris på vannkraft som følge av økt etterspørsel etter ren energi, er positivt for Norge siden grunnrenten øker. Og produktiviteten i den innenlandske økonomien øker ved at bedrifter som ikke klarer å betale den reelle markedsprisen på strøm fases ut og knapp arbeidskraft og energi overføres til mer produktive virksomheter. I tillegg gir høy strømpris sterke insentiver, både i bedrifter og husholdninger, til å utnytte energien godt, noe som er bra for miljø og klima.

8. AVSLUTNING

Et slående trekk ved den omtalte nærings- og sektorpolitikken er at regjeringen velger å møte fremtidens utfordringer med en politikk som virker konserverende på næringsstruktur og bosetting, heller enn å legge til rette for omstilling. Gjennom høy næringsstøtte låses ressurser inne i tradisjonelle og lite produktive næringer som jordbruk, næringsmiddelindustri og kraftkrevende industri. Samtidig drives det aktiv næringspolitikk – med saftig innsats og høye odds – på vegne av oljerelatert industri som gjerne vil ha nye oppgaver. Det er urovekkende at politikerne så enkelt lar seg dupere av etablerte næringsinteresser. Konsekvensene er naturligvis dårligere generelle rammebetingelser, i vid forstand, til næringslivet. Knapp arbeidskraft og energi havner på avveie, og skattetrykket blir høyere enn nødvendig for resten av næringslivet. Dette hemmer innovasjon og omstilling til nye produktive næringer. Regningen må over tid betales av folk flest gjennom svakere kjøpekraft og dårligere velferdstjenester.

9. REFERANSER

DFØ (Direktoratet for forvaltning og økonomistyring) (2023).

Veileder i samfunnsøkonomiske analyser. https://dfo.no/sites/default/files/2023-10/Veileder_samfunnsokonomiske_analyser_nov23.pdf (Hentet: 20.10.23).

Eurostat (2024a). Electricity prices components for non-household consumers – annual data. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nrg_pc_205_c/default/table?lang=en (27.10.24).

Eurostat (2024b). Carbon Border Adjustment Mechanism. https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en (Hentet: 29.10.24).

Eurostat (2024c). Comparative price levels of consumer goods and services. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Comparative_price_levels_of_consumer_goods_and_services (20.06.24).

Gaasland, I. (2020). Norsk produksjon av jordbruksvarer – hvem betaler regningen? SNF-rapport 09/20. Samfunns- og næringslivsforskning, Bergen.

Gaasland, I. (2023). En reise fra klassisk til nyere handelsteori. Skandinavisk tidsskrift for internasjonale studier, vol. 81 nr. 3 (2023).

Miljødirektoratet (2024). Norske utslipp og opptak av klimagasser. <https://www.miljodirektoratet.no/ansvarsomrader/klima/klimagasser-utslippstall-regnskap/norske-utslipp-og-opptak-av-klimagasser/> (Hentet: 28.10.24).

NOU 2015:1 (2015). Produktivitet – grunnlag for vekst og velferd. Finansdepartementet.

NOU 2016:3 (2016). Ved et vendepunkt: Fra ressursøkonomi til kunnskapsøkonomi. Finansdepartementet.

NOU 2022:20 (2020). Et helhetlig skattesystem. Finansdepartementet.

NOU 2023:3. (2023). Mer av alt – raskere. Olje- og energidepartementet.

Olson, M. (1965). The logic of collective action. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Regjeringen. (2023). Karbonpriser for bruk i samfunnsøkonomiske analyser i 2024. <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statlig-okonomistyring/karbonprisbaner-for-bruk-i-samfunnsokonomiske-analyser-i-2024/id3020031/> (11.11.2023).



MEDLEM?



*Er du medlem av Samfunnsøkonomene?
Vi vil gjerne ha din e-postadresse.
Send til: post@samfunnsokonomene.no*

www.samfunnsokonomene.no

KNUT MOUM
samfunnsøkonom

RAGNHILD SCHREINER

førsteamanuensis ved Økonomisk institutt, UiO



Perspektivmeldingen som veiviser for nasjonalbudsjettene?¹

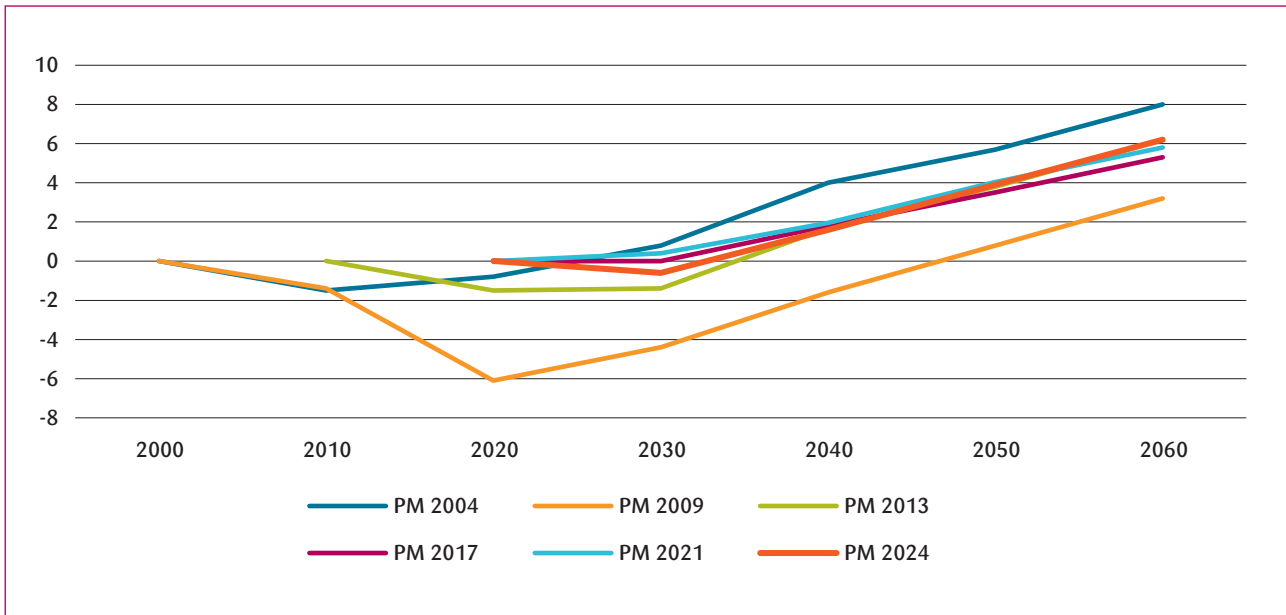
Den 9. august i år la finansminister Trygve Slagsvold Vedum frem Perspektivmeldingen 2024 den sjette i rekken av slike meldinger. Formålet med årets melding er å belyse hvordan den norske velferdsmodellen, og et samfunn med små forskjeller, kan vernes og videreutvikles i møte med ulike utfordringer. Meldingen retter særlig oppmerksomheten mot aldringen av befolkningen, men er også opptatt av at produktivitetsveksten er lavere enn før, at aktiviteten i petroleumsnæringen vil avta over tid og at klimautfordringen og økende globale spenninger vil kreve mer ressurser. Som flere av forgjengerne, peker årets melding på økt sysselsetting og en mer effektiv offentlig sektor som svar på hovedutfordringen, kombinert med en «ansvarlig økonomisk» politikk.

Denne kommentaren går igjennom enkelte sider ved analysen i meldingen, herunder beskrivelsen av en forventet «kamp om arbeidskraft». Deretter går vi nærmere inn på behandlingen av arbeidslinja som svar på utfordringene ved en aldrende befolkning, og hvordan dette følges opp i årets nasjonalbudsjett. Avslutningsvis kommer vi med noen synspunkter på sammenkoblingen mellom de ulike temaene i perspektivmeldingene og forholdet mellom denne meldingen og nasjonalbudsjettene. Et forslag er å ta omtalen av langsiktige budsjettutfordringer inn i de løpende budsjettene og kombinere dette med en diskusjon av hvordan vi ligger an i oppfølgingen av arbeidslinja.

¹ Denne kommentaren bygger på tidligere innlegg i Statsøkonomisk forening 9. september 2024 og på Økonomisk institutts frokostmøte om Nasjonalbudsjettet 14. oktober 2024.

1. PERSPEKTIVMELDINGENS HOVEDPROBLEMSTILLING

Perspektivmeldingene er en arvtaker etter de tidligere langtidsprogrammene, som igjen hadde røtter tilbake til egenrapportering om økonomisk utvikling og økonomiske ubalanser fra land som mottok Marshall-hjelp etter annen verdenskrig. Over tid utviklet disse programmene seg i retning av svært omfattende, men lite forpliktende politiske programdokumenter. I lys av dette beskrev den første perspektivmeldingen i 2004 sin oppgave som å bidra til en god forståelse av forutsetninger og utfordringer for en balansert økonomisk utvikling. Analysene ble supplert med en diskusjon av noen valgmuligheter, særlig av skritt som kunne bidra til bærekraftige offentlige finanser i møte med en aldrende befolkning. Til tross for noen tematiske utvidelser



Figur 1. Anslag på inndekningsbehovet i offentlige finanser frem til 2060 i ulike perspektivmeldinger, prosent av BNP for Fastlands-Norge.

har spørsmålet om finanspolitisk bærekraft vært en kjerneproblemstilling i alle senere meldinger.

I årets melding presenteres denne problemstillingen med en ny vri. Aldringen forventes å gi et økende behov for helse- og omsorgstjenester. Dette innebærer et behov for omstilling, som i kapittel 1 løftes frem som en fremtidig «kamp om arbeidskraften». Men størrelsen og sammensetningen av omstillingene vil avhenge av svaret på følgende spørsmål: I hvilken grad vil den enkelte og/eller samfunnet la stigende levealder slå ut i lavere vekst i levestandard (sammenlignet med utviklingen uten aldring), og i hvilken grad vil vi heller prøve å møte dette tapet med økt arbeidsinnsats over livsløpet? Pensjonsreformen inviterer til det siste, men responsen vil ikke nødvendigvis være nok til å balansere offentlige budsjetter ved en videreføring av dagens ordninger og skatteregler. En grunn til dette er at helse- og omsorgstjenester gjennomgående leveres via offentlig forvaltning til en lav brukerpris. Det betyr at den enkelte neppe tenker så mye på hvordan et økt behov for helsetjenester skal finansieres, når hun eller han bestemmer seg for hvor stor arbeidsinnsatsen skal være. Tilsvarende vil den enkelte yrkesaktive ikke ta hensyn til at også de utenfor arbeidsstyrken lever lenger, og derfor har behov for stønad og helse- og omsorg i flere år. Et viktig spørsmål blir derfor hvordan det såkalte inndekningsbehovet i offentlige budsjetter kan møtes.

Tro mot hovedproblemstillingen bruker Perspektivmeldingen 2024 en del plass på å diskutere utviklingen i offent-

lige finanser frem mot 2060. Referanseberegningen i meldingen viser at offentlig sektors inntekter må øke med et beløp tilsvarende 6 prosent av verdiskapingen i fastlandsøkonomien frem til 2060, dersom dagens velferdsordninger skal kunne videreføres, se Figur 1.² Alternativt kan dette inndekningsbehovet tolkes som et krav til innsparinger på utgiftssiden. Beregningene forutsetter at dagens skattesystem videreføres, samt at uttaket fra fondet utgjør 2,7 prosent av kapitalen.³ Figur 1 viser også anslag for utviklingen i inndekningsbehovet i tidligere perspektivmeldinger. Med unntak for de to første meldingene har bildet vært ganske konsistent over tid, til tross for til dels store endringer i tallene på underliggende enkeltområder.

Som i flere tidligere meldinger er anslaget for inndekningsbehovet negativt de første årene. Det innebærer at det i noen år fremover er rom for å øke utgiftene innenfor de rammene handlingsregelen og dagens skattesystem setter

² I beregningene i meldingen er det lagt inn en forsiktig vekst i ressursbruk per bruker. Slik sett overvurderes kostnadene ved å videreføre dagens ordninger. Samtidig vil fortsatt vekst i produktiviteten i privat sektor gi rom for klart sterkere vekst i husholdningenes egenbetalte forbruk. Selv om veksten også på dette området anslås lavere fremover enn det vi er vant til, kan en betydelig forskjell mellom utviklingen i privatfinansierte og offentlig finansierte tjenester skape spenning.

³ I beregningene settes et beløp tilsvarende 0,3 prosent av kapitalen i fondet til side i en buffer for ekstraordinære utgifter (reservebuffer). Tanken er at det ca. hvert tiende år vil bli behov for et større beløp for å møte uforutsette økonomiske tilbakeslag, se Boks 3.4 i Nasjonalbudsjettet 2024. Det ser imidlertid ikke ut til at bufferen er nevnt i Nasjonalbudsjettet 2025.

for offentlig forvaltnings inntekter. Alternativt er det mulig midlertidig å redusere skattenivået eller øke sparingen i offentlig forvaltning, uten tilsvarende innstramminger på utgiftssiden. Hvis en som i tidligere år skulle velge å øke innsatsen på områder der det er krevende å redusere dem igjen, vil det langsiktige inndekningsbehovet øke. I figuren må det fremtidige inndekningsbehovet da måles som forskjellene mellom 2060 og bunnpunktet i 2030, ikke mellom 2060 og dagens nivå. Utfordringen øker ytterligere dersom en pådrar seg økte varige utgifter til formål der antall brukere vokser raskere over tid enn tallet på sysselsatte, et moment som også omtales i meldingen.

Forutsetningen om å holde uttaket av fondet på 2,7 prosent av kapitalen i et normalår, tar et skritt i retning av å opprettholde fondets verdi på lang sikt, og reduserer faren for at en aktivt spiser av hovedstolen for å balansere budsjettene. En står da i praksis igjen med følgende inndekningsmuligheter: Kutte i de sentrale velferdsordningene (eller i det minste unnlate å øke ressursbruken per bruker fra dagens nivå), kutte i andre ordninger, øke egenbetalingene, øke skatte- og avgiftsnivået, øke offentlig sektors inntekter ved å få flere i arbeid og/eller effektivisere slik at vi får flere tjenester ut av den delen av arbeidsstyrken som jobber i offentlig sektor. Perspektivmeldingen 2024 peker i hovedsak på de to siste handlingsalternativene, og som forgjengerne retter den særlig oppmerksomheten mot sysselsettingssporet.

Meldingen gir seks eksempler på grupper som har ulik grad av tilknytning til arbeidslivet, og der det kanskje er mulig å øke arbeidstilbudet.⁴ Anslagene for hva som kan oppnås, beskrives som regneksempler. Meldingen diskuterer i liten grad tiltak som kan gjennomføres for å realisere de ulike potensialene, men legger til grunn at slike tiltak finnes. Med forbehold for noe dobbelttelling kan det på bakgrunn av tallene i meldingen anslås at arbeidstilbudet, regnet i årsverk, potensielt kan løftes med over 10 prosent frem mot 2060, målt mot utviklingen referanseberegningen. Målt i personer kan nivåskiftet anslås til vel 9 prosent⁵ I meldingen oppgis det at et slikt løft i samlet arbeidsinnsats vil redusere inndekningsbehovet med vel 5 prosentenheter, målt som andel av verdiskapingen i fastlandsøkonomien. I tillegg ser regjeringen for seg at det finnes tiltak som løfter produktiviteten i offentlig forvaltning så mye at innsparingen tilsvarer vel 3 prosent av BNP for Fastlands-Norge i 2060. Potensialene

⁴ De seks gruppene er eldre, innvandrere, uføre, skoleelever, deltidsarbeidende og personer med (mye) sykefravær.

⁵ At veksten er høyere målt i årsverk enn i personer skyldes at deler av de økte arbeidsinnsatsen tar form av lavere sykefravær og lavere deltidsandel som ikke påvirker antall sysselsatte.

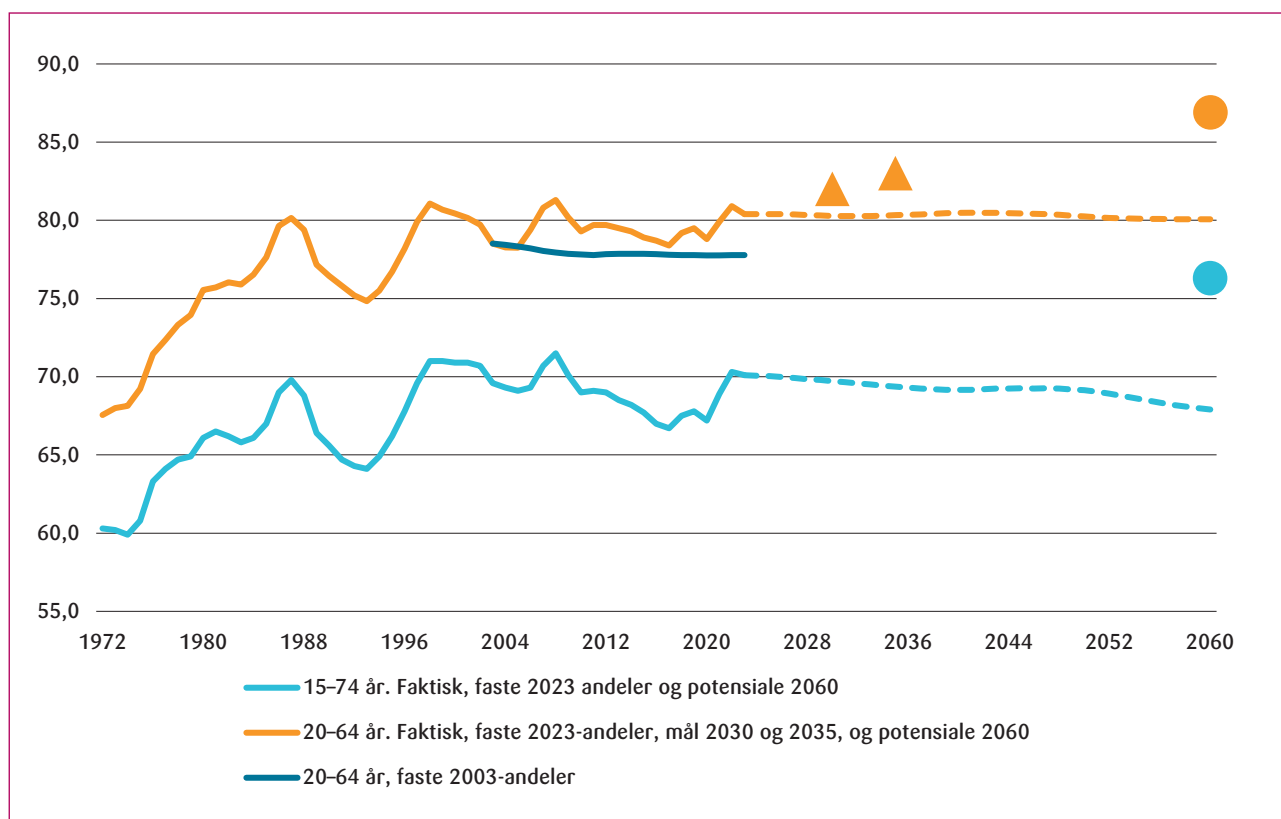
i regneeksemplene er dermed samlet sett mer enn tilstrekkelige til å balansere offentlige finanser i 2060, dersom de lar seg realisere. Utviklingen i arbeidsmarkedet gjennom de siste 40 årene antyder at dette vil være en krevende øvelse.

2. SYSSELSETTINGSSPORET SOM SVAR PÅ HOVEDUTFORDRINGENE

Figur 2 viser utviklingen i sysselsettingsandelene for aldersgruppene 15–74 år (blå linje) og kjernegruppen 20–64 år (rød linje) fra 1972 til 2023. Vedvarende oppgang som følge av økt yrkesdeltaking for kvinner, blir etter midten av 1980-tallet avløst av til dels betydelige konjunkturelle svingninger rundt et relativt stabilt nivå. En sterk vekst i antall sysselsatte gjennom de siste tyve årene skyldes dermed i liten grad høyere sysselsettingsandeler, men at befolkningen i yrkesaktive aldersgrupper øker. Denne oppgangen er først og fremst drevet av betydelig innvandring.

Den mørkeblå linjen i figuren anslår en hypotetisk sysselsettingsandel for gruppen 20–64 år for årene 2003–2023. I beregningen av denne holder vi atferden målt ved sysselsettingsandelene etter kjønn og fem-årige aldersgrupper fast på nivået fra 2003, men tar hensyn til endringene i størrelsene på de ulike gruppene i samme tidsperiode. Det at nivået på denne hypotetiske sysselsettingsandelen endrer seg lite, innebærer at den observerte økningen i sysselsettingsandelen for den samlede gruppen 20–64 år ikke skyldes endringer i demografi. Går en nærmere inn på tallene, fremgår det i stedet at den observerte oppgangen i den samlede yrkesdeltakelse for kjernegruppen kan føres tilbake til tre forhold: lavere ledighet, noe høyere sysselsetting for de mellom 20 og 30 år, og betydelig økt sysselsetting i aldersklassen 60–64 år. Det er nærliggende å se det siste trekket i sammenheng med pensjonsreformen, bedring i helse-tilstand og stigende utdanningsnivå gjennom perioden.

Figuren gjengir også regjeringens måltall for aldersgruppen 20–64 år, angitt ved de to trekantene. Målene for 2030 og 2035 ligger henholdsvis ½ og 1½ prosentenheter over de konjunkturelle toppunktene for 1998 og 2008. I 2023 var det seks europeiske land med sysselsettingsnivå for gruppen 20–64 år som lå over regjeringens mål for 2035: Island, Sveits, Nederland, Sverige, Tyskland og Estland. Figuren viser videre våre summeringer av perspektivmeldingens potensialer for aldersgruppen 15–74 år (blå sirkel) og for kjernegruppen 20–64 år (rød sirkel). Sysselsettingspotensialet for kjernegruppen er anslått til litt under 87 prosent i 2060, og ligger dermed klart over hva en til nå har sett for noe europeisk land, med unntak av Island. Island



Figur 2: Sysselsettingsandeler for aldersgruppene 15–74 år og 20–64 år. Historisk utvikling, regjeringens måltall for 2030 og 2035 og meldingens anslag for et potensiale i 2060

Note: Figuren viser sysselsettingsandeler for personer i alderen 15–74 år (blå linje), og 20–64 år (gul linje). Sysselsettingsandelene er beregnet ved å summere antall sysselsatte (fra AKU) i femårige aldersgrupper etter kjønn, og dele på antall personer i alderen 20–64 år. De stiplede gule og blå linjene er anslag på sysselsettingsandeler fremover dersom vi holder sysselsettingsandelene etter kjønn og femårige aldersgrupper fast på nivået fra 2023, men tar hensyn til SSB's befolkningsfremskrivninger for størrelsene på de ulike gruppene frem mot 2060. Den mørkeblå linjen viser hypotetiske sysselsettingsandeler i gruppen 20–64 år for årene 2003–2023 dersom vi holder sysselsettingsandelene etter kjønn og femårige aldersgrupper fast på 2003-nivå, men tar hensyn til endringene i størrelsene på de ulike gruppene i samme tidsperiode. De to trekanterne angir regjeringens sysselsettingsmål for 2030 og 2035 omtalt bl.a. i perspektivmeldingen og i Nasjonalbudsjettet 2025. Figuren viser videre våre summeringer av perspektivmeldingens potensiale for sysselsetting i 2060 for aldersgruppen 15–74 år (blå sirkel) og for kjernegruppen 20–64 år (gul sirkel). Vi har beregnet potensialene ved å summere anslått økning i sysselsetting målt i personer i de ulike «retningsvalg» angitt i Figur 3.23 i perspektivmeldingen. På side 12 i perspektivmeldingen er det angitt at samlet sysselsetting (15–74 år) i 2060 utgjør 75 000 personer mer enn i dag, hovedsakelig som følge av økt sysselsetting blant eldre. For gruppen 20–64 har vi lagt til grunn at sysselsettingen i 2060 holder seg på dagens nivå. Det er dermed mulig å lage tentative anslag for andelene i 2060 for de to gruppene, medregnet potensialene i «retningsvalgene». Vår beregning ser bort fra muligheten for noe dobbelttelling mellom de ulike «retningsvalgene», slik også perspektivmeldingen gjør når den i Tabell 7.3 anslår virkningen av økt sysselsetting på inndekningsbehovet i 2060. Selv om anslagene for potensialene må betraktes som tentative, antyder de uansett at det er en lang vei å gå for å realisere dem.

har vært oppe i en sysselsettingsandel på eller over dette nivået i rundt ¼ av de 29 siste årene, men ligger litt lavere nå. For aldersgruppen 15–74 år er det igjen bare Island som over tid har vært oppe i eller over det samlede potensialet, anslått til noe over 76 prosent. Som nevnt har hver eneste perspektivmelding de siste tyve årene pekt på den statsfinansielle gevinsten ved økt sysselsetting, uten at vi har fått til noe særlig for andre grupper enn dem over 60 år. Pensjonsreformen var en målrettet og kraftfull reform, men kan ikke gjentas. Det er dermed behov for et bredt og sys-

tematisk arbeid for å realisere regjeringens måltall og deretter bevege seg videre i retning av anslåtte potensialer.

3. HVORDAN FØLGES SYSSELSETTINGSPORET OPP I NASJONALBUDSJETTET 2025?

Perspektivmeldingen ble ledsaget av Arbeidsmarkeds-meldingen (Meld. St. 33). Et av forslagene i denne meldingen er å trappe opp bruken av arbeidsmarkedstiltak for å få flere tilbake i jobb. Denne anbefalingen følges opp i årets

budsjett, om enn i relativt moderat skala. Det foreslås å bevilge 500 millioner til arbeidsmarkedstiltak og tilrettelagt arbeid, noe midler til arbeidsrettet oppfølging av personer utenfor arbeidslivet, samt 68 millioner til tiltak for utsatte innvandrergupper.

I omtalen av forslaget om økt bruk av arbeidsmarkedstiltak i Arbeidsmarkedsmeldingen vises det til forskning og utredninger som finner positive, og samfunnsøkonomisk lønnsomme effekter av bruk av ulike arbeidsmarkedstiltak på sannsynligheten for å komme i jobb. At dette forslaget følges opp i årets budsjett fremstår som fornuftig. Samtidig har personer utenfor arbeidslivet andre utfordringer nå enn før, og vi har sett et skift i retning av høyere vekst i antall unge uføre og lavere vekst i antall eldre uføre. I tillegg til en begynnende satsing på arbeidsmarkedstiltak, er det derfor positivt at budsjettet foreslår flere forsøksordninger rettet mot unge utenfor arbeidslivet. Foreslåtte ordninger omfatter bruk av lønnstilskudd, samt et forsøk med et ungdomsprogram som gir rett til en ytelse koblet opp mot et aktivitetskrav, men uten krav om diagnose. Dersom disse forsøkene utformes slik at effektene kan evalueres i ettertid, vil de kunne bidra til nyttig læring om hva slags tiltak det bør satses på i årene som kommer.

Også skattepolitikken påvirker sysselsetting. I årets budsjett gjøres det noen endringer som kan påvirke sysselsettingen. Som varslet, foreslås det at den ekstra arbeidsgiveravgiften på høye lønninger skal fjernes fra januar 2025. Som omtalt bl.a. i Moum og Schreiner (2023), er dette en skatt som kan trekke i retning av redusert arbeidstilbud, og da spesielt blant personer på toppen av inntektsfordelingen der verdiskapingen per time er høyest. I tillegg gjøres det noen relativt små endringer i inntektsskatten. I tråd med forslaget fra Skatteutvalget (NOU 2022:20), foreslås det en veksling mellom minstefradrag og personfradrag som gir en liten økning i innslagspunktet for skatt på alminnelig inntekt. Siden alminnelig inntekt omfatter inntekt fra trygdeytelser, bidrar imidlertid ikke forslaget til å styrke incentiver til arbeid fremfor trygd. Samtidig foreslås det å gjøre inntektsskatten noe mer progressiv ved å endre marginalskatterater; men forslagene til endring er små og vil sannsynligvis i liten grad påvirke arbeidstilbudet. Det som i stedet kunne ha påvirket arbeidstilbudet, er et fradrag i beregningsgrunnlaget for lønns- og næringsinntekt. Skatteutvalget foreslo et slik arbeidsfradrag, og i fjorårets budsjett ble det foreslått et forsøk med arbeidsfradrag for unge. Forslaget er ikke fulgt opp i årets budsjett, men noen forskningsmiljøer er involvert i å utforme et forsøk. Hvis dette følges opp i neste års budsjett, vil det potensielt også kunne fungere som et foregangsek-

sempel for forslagene om forsøk med bruk av lønnstilskudd og andre arbeidsmarkedstiltak i årets budsjett.

Enda viktigere enn å få folk som har falt utenfor arbeidslivet tilbake i jobb, er å forhindre at de faller utenfor i utgangspunktet. Derfor er økningen i langtidssykefraværet – som for mange er veien inn i mer varige trygdeytelser – urovekkende. Ett av forslagene til Sysselsettingsutvalget (NOU 2021:2) var å forskyve arbeidsgiverperioden slik at arbeidsgiver i mindre grad dekker korttidsfraværet og i større grad dekker langtidsfraværet. Utvalget argumenterte for at vi har overbevisende forskning som antyder at en slik omlegging vil kunne bidra til å få ned samlet sykefravær. Til tross for økningen i sykefravær siden pandemien, har dette forslaget foreløpig ikke blitt fulgt opp.

4. BEHOVET FOR OMSTILLINGER

Som tidligere nevnt, peker perspektivmeldingen på et betydelig «behov for omstilling» fremover. Blant annet vil det ifølge meldingen bli behov for flere hender innen helse og omsorg, til å styrke beredskap og forsvar og til å møte klimautfordringen. I utgangspunktet anslås det et behov for 200 000 nye sysselsatte i offentlig forvaltning frem mot 2060. Om lag 100 000 personer kan bli tilgjengelige som følge av gradvis avgang fra petroleumsrettet virksomhet. Den anslåtte veksten i sysselsettingen i referanseberegningen kan gi 75 000 personer i frem mot 2060, mens de resterende 25 000 må hentes fra øvrig næringsliv.

Dette er store tall, men regnet per år var den tallmessige oppgangen i sysselsettingen i offentlig forvaltning nesten fire ganger så stor fra 1973 til 1980, dvs. gjennom de første årene med innfasing av oljeinntekter i økonomien.⁶ En forskjell fra den gang er at de forventede omstillingene nå i liten grad drives frem av økt bruk av oljeinntekter. Siden perspektivmeldingen forutsetter at offentlige budsjetter er i balanse, betyr dette at rom for økt innsats innen helse- og omsorgstjenester mv. må frembringes ved å effektivisere eller kutte i andre deler av offentlige budsjetter eller ved å øke skatter eller brukerbetaling. Det kan tenkes at relative lønninger må endres noe for å få til omstillingene, men det er lite treffende å si at vi står overfor en generell mangel på arbeidskraft. En vedvarende «kamp» om arbeidskraften fordrer at betalingsdyktig etterspørsel er større enn tilbudet. Det kan være et dekkende bilde av dagens situasjon, der oljeinvesteringene trekkes opp av skatteendringene under

⁶ Sett i forhold til samlet sysselsetting er forskjellen enda større, siden sysselsettingen i dag er nesten 80 prosent større enn den var i 1973.

pandemien og budsjettpolitikken anslås å løfte samlet etter-spørsel tilsvarende 1,3 prosent av verdiskapingen i fastlandsøkonomien i løpet av to år. Budsjettforslaget for 2025 er også ekspansivt, og hvis anslagene i perspektivmeldingen slår til, vil det være mulig – men ikke nødvendigvis klokt – å videreføre en slik budsjettpolitikk noen år til. Men etter hvert vil budsjettet måtte bidra til å dempe veksten i økonomien. I en slik situasjon er det vanskeligere å se hvor overskuddsetterspørselen skal komme fra, og det kan tenkes at mange vil være fornøyd med faktisk å få en jobb.

Som omtalt i perspektivmeldingen kan økt effektivitet i produksjonen av offentlige tjenester redusere sektorens behov for arbeidskraft. Omstillingsbildet vil også endres dersom en lykkes i å øke tilgangen på arbeidskraft. Dersom bruken av arbeidskraft skulle øke i tråd med potensialet i regjeringens regneeksempler, ville sysselsettingen ikke øke med 75 000 personer frem mot 2060, men med over 300 000. Dette ville gi rom for betydelig oppgang i sysselsettingen i privat sektor. Å møte finansieringsbehovet ved å øke skatter og avgifter vil derimot innebære effektivitetskostnader, for eksempel i form av et lavere arbeidstilbud og svakere utvikling i verdiskapingen i privat sektor. Omfang og retning på omstillingene må dermed ses i sammenheng med hvordan inndekningsbehovet løses, en problemstilling som i liten grad forfølges i meldingen.

Selv om bildet av en generell mangel på arbeidskraft ikke er så lett å forene med et behov for innstramminger i offentlige finanser, kan det være betydelige ubalanser i arbeidsmarkedet knyttet til geografi og kompetanse. Arbeidskraft bør uansett brukes der den kaster mest av seg for samfunnet. Det er fornuftig å innrette skatte- og trygdesystemet med sikte på en effektiv bruk av arbeidskraften. Motsatt er det uheldig å binde opp verdifull arbeidskraft ved å subsidiere lite lønnsomme næringer. Ifølge anslag i Nasjonalbudsjettet 2025 vil staten i inneværende år bruke over 90 mrd. kroner i form av næringsrettet budsjettstøtte og skatteutgifter for næringslivet, tilsvarende 2¼ prosent av verdiskapingen i fastlandsøkonomien. I årene fremover kan betydelig støtte til havvind komme til å trekke disse beløpene ytterligere opp. Å redusere næringsstøtten kan gi bedre bruk av samfunnets ressurser og være et skritt i retning av mer bærekraft i offentlige budsjetter.

5. AVSLUTNING

Perspektivmeldingen er gjennomgående velskrevet og inneholder mye materiale utover de temaene som er tatt opp her. Eksempler på dette er bakgrunnsmateriale for de

langsiktige regnestykkene, og utviklingstrekk som fremstilles som utfordringer i tillegg til aldringen. Eksempler på slike utfordringer er (globalt) avtakende vekst i produktiviteten, global oppvarming, økte globale spenninger og tendenser til økende ulikhet.

I meldingen fremgår det at produktivitsutvikling er den viktigste drivkraften bak vekst i inntekt og levestandard, men meldingen drøfter i liten grad om Norge selv kan gjøre noe for å få veksten i produktiviteten opp. Det påpekes imidlertid at økt produktivitet i privat sektor isolert sett ikke betyr så mye for bærekraften i offentlige finanser.

I den løpende økonomiske debatten har flere etterlyst en vurdering av om, og eventuelt hvordan, manglende oppfyllelse av togradersmålet vil påvirke norsk økonomi på lang sikt. Dette er en viktig problemstilling, men som for produktivitet i privat sektor, kan det tenkes at faktisk temperaturutvikling ikke betyr så mye for hva som er fornuftige svar på økende levealder. Slik sett kan man stille spørsmål om hvor viktig det er å behandle disse problemstillingene sammen med aldringsutfordringen.

Både ulikhet, klimapolitikk og effektiv bruk av samfunnets ressurser er allerede tema i de løpende budsjettene med oppsummerende drøftinger i nasjonalbudsjettene. Et alternativ til dagens praksis kunne derfor være at også diskusjonen av de langsiktige budsjettutfordringene flyttes inn i nasjonalbudsjettene. I en slik drøfting bør spørsmålet om hvordan vi ligger an i oppfølgingen av sysselsettingsporet stå sentralt. Gitt den oppmerksomheten sysselsettingsporet også har fått i tidligere regjeringers perspektivmeldinger, er dette en drøfting alle partier burde være opptatt av. Om regjeringen i tillegg ønsker å løfte blikket, kunne den hvert fjerde år behandle sammenhengene mellom et bredere knippe av utfordringer med større balanse enn i dagens perspektivmeldinger. Det kunne den gjøre i visshet om at noen sentrale problemstillinger uansett blir fulgt opp i de årlige budsjettforslagene til Stortinget.

6. REFERANSER

Meld. St. 31 (2023–2024). Perspektivmeldingen 2024.

Meld. St. 33 (2023–2024). En forsterket arbeidslinje – flere i jobb og færre på trygd.

Moum og Schreiner (2023). Et budsjett for balanse både på kort og lang sikt? *Samfunnsøkonomen* 137 (5), 5–9.

NOU 2021:2 Kompetanse, aktivitet og inntektssikring – Tiltak for økt sysselsetting

NOU 2022:20. Et helhetlig skattesystem.

STIG ROAR HAUKØ LUNDEBY
Handelshøyskolen BI

LARS QVIGSTAD SØRENSEN
Storebrand Asset Management



Referanseindeksen til Statens pensjonsfond utland: Et suboptimalt utgangspunkt¹

Statens pensjonsfond utland (SPU) har som målsetning å maksimere avkastningen gitt et akseptabelt risikonivå. For å oppnå dette har Finansdepartementet spesifisert en referanseindeks som overveker Europa på bekostning av Nord-Amerika. I denne artikkelen argumenterer vi både teoretisk og empirisk for hvorfor vi mener dagens regionvekter ikke oppnår målet om å finne et optimalt forhold mellom forventet avkastning og risiko. Vi mener det beste vil være om fondet beveger seg mot markedsvekter. Om man i stedet ønsker å legge et totalformuesperspektiv til grunn, mener vi man bør overvekte USA på bekostning av Europa, altså et avvik fra markedsvekter som er i motsatt retning av dagens referanseindeks. Vi begrunner vårt syn med at Norge er mer eksponert mot europeisk enn amerikansk risiko, og at en undervekt i Europa dermed bedre diversifiserer totalformuen. Analysen viser at SPU har tapt betydelig avkastning på å undervekte USA, og at en markedsvektet indeks ville ha gitt bedre resultater.

1. INNLEDNING

Statens pensjonsfond utland (SPU), heretter omtalt som Fondet, er når denne artikkelen skrives regnet som verdens største statlige investeringsfond, med en markedsverdi på

rundt 17.000 mrd. norske kroner. Den enorme størrelsen skyldes både overføringer og avkastning på Fondets verdipapirer. Hver femte krone på statsbudsjettet kom i 2023 fra Fondet (373 av 1.800 mrd.), så dets betydning for norsk økonomi, både i dag og i fremtiden, er udiskutabel. Måten det forvaltes på vil være med på å bestemme fremtidig velferd. Målet for forvaltningen er å maksimere avkastningen gitt et akseptabelt risikonivå. Investeringenes land- og

¹ Synspunktene og meningene som uttrykkes i denne artikkelen, tilhører forfatterne alene og gjenspeiler ikke nødvendigvis synspunktene til Storebrand Asset Management. Vi ønsker å takke en anonym fagfelle for verdifulle forslag og kommentarer.

regionvekter har som mål å finne et optimalt forhold mellom forventet avkastning og risiko (Meld. St. 17 (2011–2012)). I denne artikkelen drøfter vi om dagens regionvekter oppnår dette målet.

Sentralt i forvaltningen av Fondet står referanseindeksen, som NBIMs forvaltede portefølje måles mot. Referanseindeksen har historisk vært overvektet Europa på bekostning av USA, og er det fremdeles, i forhold til markedsvekter. Vi mener at referanseindeksen som NBIM er pålagt å følge er suboptimal, og at en markedsvektet indeks er et bedre utgangspunkt. Våre to hovedargumenter er:

- I. En verdivektet referanseindeks er antakeligvis mer effisient enn Fondets nåværende referanseindeks. Fra et teoretisk perspektiv, som også ser ut til å understøttes empirisk, er det gode grunner til å forvente at en markedsvektet indeks er mer effisient enn Fondets nåværende referanseindeks. Dette har også potensiell betydning for den aktive forvaltningen. For eksempel viser Roll (1992) at aktiv forvaltning relativt til en ineffisient referanseindeks ikke bringer porteføljen nærmere den effisiente fronten.
- II. Sett fra et totalformuesperspektiv bør antakeligvis NBIM overvekte USA relativt til Europa, i motsetning til dagens undervektning. I et bredere formuesperspektiv, kan man tenke seg at NBIMs optimale portefølje bør avvike fra en effisient portefølje for å diversifisere risiko som Norge er spesielt eksponert mot. Vi mener imidlertid at det er liten grunn til å forvente at dagens referanseindeks oppnår dette målet på en god måte. Dersom totalformuesperspektivet skal være førende, mener vi retningen på avviket fra markedsvektning er feil.

Argument (i) er velkjent, og også Norges Bank har argumentert for å endre referanseindeksen i denne retningen (Norges Bank, 2019). En av grunnene til at referanseindeksen likevel ikke har blitt endret, er muligens en tanke om at NBIM gjennom aktiv forvaltning likevel ender opp med å holde en nær effisient portefølje. Dette er imidlertid en feilslutning, som påpekt av Roll (1992). Hvis mandatet til en forvalter er å maksimere avkastning relativt til en referanseindeks gitt et risikobudsjett, så vil den resulterende porteføljen være nøyaktig like langt fra den effisiente fronten som referanseindeksen. Et av våre bidrag i denne artikkelen er å demonstrere at flere av prediksjonene i Roll (1992) ser ut til å holde for NBIMs portefølje, bl.a. at meravkastningen relativt til referanseindeksen er oppnådd med høyere volatilitet enn indeksen og en beta større enn én.

Deretter kvantifiserer vi avviket mellom kumulativ avkastning på referanseindeksen for aksjer, fastsatt av Finansdepartementet (heretter kalt Fondets aksjereferanseindeks), og aktuelle FTSE-indekser på ulike horisonter. Enklest er denne sammenligningen fra september 2008. Siden denne datoen har Fondets aksjereferanseindeks inkludert de aller fleste av markedene i FTSE Global All Cap, som er utgangspunktet for å konstruere Fondets aksjereferanseindeks. Fondet har tapt mye på å undervekte USA i perioden, spesielt om man betrakter pengevektet avkastning. Årsaken til dette er at USA de senere år har hatt mye høyere avkastning enn Europa, og Fondet har blitt stadig større.

Et ytterligere bidrag er å betrakte en kontrafaktisk portefølje, som NBIM kunne investert i. Det avholdes jevnlig seminarer for å evaluere om NBIM har bidratt til verdiskapning ved sin aktive forvaltning. Hvordan ville en ekspertgruppe evaluert avkastningen relativt til Fondets aksjereferanseindeks dersom NBIM hadde investert i indeksen FTSE Global All Cap? Vi finner at man ville konkludert med at FTSE Global All Cap har gitt signifikant alfa (risikojustert meravkastning) relativt til Fondets aksjereferanseindeks. Vi mener dette illustrerer det tankevekkende ved å fokusere så mye på relativ avkastning i stedet for allokeringsbeslutningene i referanseindeksen. Den aktive forvaltningen, gitt valget av referanseindeks, har fått klart størst oppmerksomhet både i media og i ekspertrapporter (Ang, Goetzmann og Schaefer, 2009; Dahlquist og Ødegaard, 2018; Ødegaard, 2019; Bauer, Christiansen og Døskeland, 2022).

Argument (ii) er etter det vi kjenner til ikke tilstrekkelig belyst. Historisk har avviket fra markedsvektning vært begrunnet med importmønster og valutarisiko. Dette er argumenter vi finner liten støtte for i finansteorien. Enkelte har imidlertid andre (og bedre) argumenter for avvik fra markedsvektning, som professor Kjetil Storesletten, som påpeker at man ikke nødvendigvis bør vurdere NBIMs porteføljerisiko isolert, men heller hvordan porteføljen bidrar til risikoen for totalformuen (Norges Bank, 2019). Dette er et fornuftig prinsipp, i det minste i teorien. Med et slikt utgangspunkt, vil den optimale porteføljen til NBIM ha en lavere (høyere) eksponering mot risiko som den norske totalformuen har en høy (lav) eksponering mot. Dette var bl.a. hovedargumentet for at NBIM skulle trekke seg ut av oppstrøms oljevirksomhet (Meld. St. 14 (2018–2019)). I dette tilfellet vil det være optimalt for det norske samfunnet at NBIMs portefølje er ineffisient isolert sett, så lenge porteføljen bidrar til å diversifisere risiko det norske samfunnet er overeksponert mot. Vårt hovedpoeng her er at

den norske totalformuen har en større eksponering mot Europa og europeisk risiko enn mot USA og USA-spesifikk risiko. Det er to hovedårsaker til dette:

- I «normale» tider er norsk økonomi nærmere knyttet sammen med europeisk enn amerikansk økonomi. Dermed vil europeiske investeringer tendere til å tape seg i verdi i større grad enn amerikanske investeringer når norsk økonomi går dårlig. Et enkelt mål på dette er korrelasjonen mellom Oslo Børs og FTSE aksjeindekser for Europa og Nord-Amerika, der vi finner at førstnevnte er høyere enn sistnevnte. Sektorsammen-setningen på Oslo Børs ligner også mer på den i Europa enn den i USA. Den største forskjellen er den lave vekten i IT-sektoren i Norge og Europa i forhold til i USA.
- Hvis vi ser på geopolitisk risiko, er vår påstand at Norge har en risikoeksponering som er mer sammenfallende med Europa enn med USA. Som et eksempel vil sabotasje av norsk energiforsyning til Europa ramme både norsk og europeisk økonomi hardt, mens amerikansk økonomi i mindre grad vil være påvirket av dette.

Vi mener derfor at risiko både i «normale» og «unormale» tider taler for at NBIMs portefølje bør være undervektet i Europa. Retningen på dagens veddemål er dermed feil, gitt et totalformuesperspektiv.

Det finnes flere gode diskusjonsnotater fra NBIM (f.eks. NBIM, 2020) samt artikler, bl.a. i Samfunnsøkonomen, om Fondets referanseindeks, og hva som skiller den fra en markedsvektet indeks. Henriksen og Tretvoll (2023) drøfter lignende problemstillinger som oss i sin evaluering av strategiske allokeringsbeslutninger og viser, i likhet med oss, at undervektningen av USA har vært kostbar. Vi bidrar til litteraturen ved å belyse spørsmål de ikke tar opp, som optimal referanseindeks i et totalformuesperspektiv og konsekvenser av en ineffisient referanseindeks for aktiv forvaltning. Til tross for at flere av våre anbefalinger har vært presentert tidligere, mener vi at artikkelen bidrar vesentlig til debatten gjennom å sette argumentene i en teoretisk kontekst, og ved å presentere empiriske analyser som understøtter teorien. Selv om formuesperspektivet tidligere har blitt trukket frem, har vi ikke sett at andre har trukket samme konklusjon som oss: at det innebærer overvekt i stedet for undervekt i USA.

I det videre vil vi fokusere på NBIMs aksjeportefølje, fordi aksjer er 70 prosent av fondet, og det er der mesteparten av den aktive forvaltningen ligger (Bauer, Christiansen og

Døskeland, 2022, s. 54). Videre ser vi på aksjeporteføljen uten eiendom.²

Vi viser at fra et risikoperspektiv er avviket fra markedsvekter i referanseindeksen en viktigere beslutning enn den aktive forvaltningen. Gitt betydningen av denne strategiske allokeringsbeslutningen, mener vi at ytterligere bidrag som setter spørsmålsteget ved regionvektingen og dennes betydning både for indekser og aktiv forvaltning er verdifulle. Norges Bank konkluderte i 2023 med at de ønsker å investere en mindre andel av aksjeporteføljen i unoterte aksjer. Dette medførte en voldsom debatt og medieinteresse. Etter vår oppfatning har beslutningen om å avvike fra markedsvekter større implikasjoner for avkastning og risiko enn en mindre allokering til unoterte aksjer.

I resten av artikkelen gir vi først en oversikt over Fondets referanseindeks. Deretter presenterer vi hovedinnsiktene fra Roll (1992), som utgjør vårt teoretiske rammeverk. Vi går så videre til empirisk analyse av Fondets og utvalgte relevante indekseres avkastning, før vi konkluderer.

2. FONDETS REFERANSEINDEKS FOR AKSJER

Fondets referanseindekser for aksjer, renter og totalen fastsettes av Finansdepartementet. For aksjer benyttes i dag FTSE Global All Cap som utgangspunkt for å konstruere referanseindeksen. Fra og med september 2008, da 19 nye markeder ble tatt inn i referanseindeksen for aksjer, har summen av vekten av markedene som er med i Fondets indeks utgjort det vesentlige av FTSE-indeksen. I dag utgjør summen av markedene som er med 99,5 prosent.

Det vanlige utgangspunktet for en referanseindeks er en markedsvektet indeks, som i praksis er det nærmeste man kommer markedsporteføljen. Markedsvektene representerer hva alle investorer i gjennomsnitt betrakter som sin optimale portefølje. Ethvert avvik fra en slik portefølje bør derfor være underbygget med gode argumenter langs en eller flere av tre linjer:

- a. Man har informasjonsfortrinn i forhold til andre investorer (argumentet for aktiv forvaltning).
- b. Man har en annen risikoeksponering enn gjennomsnittsinvestoren (totalformuesperspektivet).

² NBIM rapporterer også aksjeavkastning inkludert avkastningen på eiendom.

- c. Det lar seg ikke gjøre å holde markedet i praksis, så man må nøye seg med noe som approssimerer markedet (f.eks. friflytjusterte markedsvekter).

Et markedsvektet utgangspunkt gjør det også enkelt å sammenligne avkastningen mot andre aktører. Finansdepartementet har imidlertid bestemt at det ikke skal benyttes en markedsvektet indeks. Fondets referanseindeks for aksjer settes sammen av tre regionale indekser, som hver for seg er markedsvektet, men som vektet sammen til en total som avviker fra markedsvekter. Regionvektene er justert basert på forventet fremtidig importmønster. Dette betyr at Europa får en langt høyere, og USA en langt lavere, vekt i aksjereferanseindeksen enn det markedsverdier skulle tilsi. Historisk har avvikene fra markedsvekter vært enda større enn i dag, men USA er fremdeles undervektet. Per årsslutt 2023 var USA-vekten i FTSE Global All Cap 60,9 prosent.³ Fondets aksjereferanseindeks hadde til sammenligning en USA-vekt på 48,8 prosent, så denne var dermed betydelig undervektet USA, mer enn 12 prosentpoeng, på dette tidspunktet.⁴

Det er ikke nytt at det stilles spørsmål ved referanseindeksen. NBIM ga allerede i 2012 råd om at den strategiske regionfordelingen for aksjer over tid burde bevege seg i retning av markedsvekter (Norges Bank, 2012). Det er uklart hvilket tidsperspektiv man så for seg, men betydelig undervekt i USA mer enn ti år etter må skyldes noe annet enn at det tar tid å snu porteføljen til markedsvekter. Norges Bank drøftet spørsmålet videre i 2019, da de beskrev at den historiske begrunnelsen for overvekten i Europa har vært hensynet til fondets samlede valutarisiko (Norges Bank, 2019). Siden Norge importerer mest fra Europa, hevdes det at kjøpekraften delvis beskyttes mot valutarisiko ved å investere mer i europeiske markeder. Vi synes ikke dette er et sterkt argument for å overvekte Europa.

For det første, bygger dette argumentet på en antakelse om at avkastningen på europeiske aksjer er spesielt god når euroen er sterk relativt til norske kroner. Det finnes imidlertid andre og antakeligvis langt viktigere drivere for europeiske selskaps avkastning enn eurokursen. I så fall er dette en dårlig forsikring mot valutarisiko. Videre ser dette argumentet vekk fra substitusjonseffekter. Dersom f.eks. tyske biler blir dyrere på grunn av en sterkere euro, så vil

konsumenter i Norge kunne vri etterspørselen mot amerikanske biler, og dermed vil importen fra USA øke. Dersom målet likevel er å redusere valutarisiko, kan man oppnå dette på langt mer direkte måter. Fondet kan investere i en global markedsvektet aksjeportefølje, og håndtere valuta med terminkontrakter uavhengig av aksjevalg.

I den senere tiden har Finansdepartementet også lagt vekt på konsentrasjonsrisiko som et argument for undervekt i USA (se f.eks. Meld St 32 (2019–20), avsnitt 3.1). USA har i dag en dominerende vekt i indeksen, og denne har steget de siste årene, spesielt på grunn av den kraftige økningen i de største teknologiselskapenes markedsverdi. Vi finner imidlertid ikke gode argumenter for hvorfor fondet (isolert eller i et totalformuesperspektiv) bør være mindre eksponert mot denne risikoen enn gjennomsnittsinvestoren. Dersom Finansdepartementet mener at referanseindeksen bør være undervektet USA på grunn av konsentrasjonsrisiko, innebærer det etter vår mening et syn om at amerikanske aksjer er overpriset. Vi tar ikke her stilling til hvorvidt dette er tilfellet, men vil påpeke at dette er et markedssyn som bør falle innenfor NBIMs ansvarsområde, og at eventuelle aktive veddemål mot konsentrasjonsrisiko må vurderes mot andre markedssyn innenfor NBIMs risikobudsjett.

Dersom man ut fra et markedssyn ønsker å redusere eksponeringen mot amerikansk økonomi, mener vi at indeksvekter per region ikke ukritisk bør benyttes for å vurdere konsentrasjonsrisiko. Mange av de største amerikanske selskapene er globale aktører, som påvirkes av globale forhold. Det er imidlertid store forskjeller i hvor eksponerte amerikanske selskap er for utviklingen i amerikansk økonomi. For regnskapsåret 2023 hadde verdens to største selskap, Apple og NVIDIA, hhv. kun 36 og 31 prosent av inntektene fra USA, ifølge Bloomberg. Home Depot, også blant USAs største selskap, hadde til sammenligning 92 prosent av inntektene fra USA. Dette illustrerer at å justere regionvekten blir lite treffsikkert, ettersom graden av globalisering varierer betydelig.

Finansdepartementet peker også på at USA har en høyere vekt i en friflytjustert indeks enn i en indeks med fulle markedsvekter. Det kan finnes teoretiske argumenter for å benytte fulle markedsvekter i referanseindeksen. Det fremstår imidlertid lite konsistent å bruke fulle markedsvekter for allokeringen på tvers av regioner og fri flyt innenfor regioner. Det er heller ikke åpenbart hvorfor allokeringen på tvers av regioner skal særbehandles på denne måten relativt til f.eks. allokeringen på tvers av sektorer eller land

³ <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/Home/DownloadSingleIssueByDate?IssueName=GEISLMS&IssueDate=20231229&IsManual=false>

⁴ <https://www.nbim.no/no/oljefondet/slik-er-fondet-investert/referanseindeksene/>

innenfor regioner. Man burde i så fall heller benyttet en indeks med fulle markedsvekter, men det finnes gode grunner til at indeksleverandørene velger å justere for fri flyt. For det første kan det i noen tilfeller ikke være et tilstrekkelig antall omsettbare aksjer tilgjengelig til å holde fulle markedsvekter. For det andre vil det fort medføre store kostnader (i form av lav likviditet og resulterende prispress) for store investorer som prøver å kjøpe fulle markedsvekter i aksjer med lav andel fri flyt. Dersom NBIM skulle kjøpt iht. fulle markedsvekter i f.eks. Saudi Aramco (NBIM investerer ikke i Saudi Arabia, så eksempelet er hypotetisk), ville de eid majoriteten av aksjene som omsettes på børs. Dette illustrerer at en investor som NBIM vil kunne sitte med svært store eierandeler i selskap med lav fri flyt i forhold til markedsverdi, om man skal følge fulle markedsvekter.

3. DATA

Månedlig avkastning på Fondet og referanseindeksen gjøres tilgjengelig i forbindelse med NBIMs årsrapport. Siste tilgjengelige rapport da denne artikkelen ble skrevet var for 2022, med tilhørende Excel-fil som kan lastes ned.⁵ Data for alternative indekser er hentet fra Bloomberg. Her har vi i hovedsak benyttet indekser fra FTSE, ettersom det er disse som benyttes av Finansdepartementet som utgangspunkt for Fondets referanseindeks. For å vurdere om avkastningen kan forklares av kjente risikofaktorer, evaluerer vi effekten av å justere for disse i regresjoner. Her benytter vi data for globale utviklete markeder fra Ken Frenchs nettside.⁶ Alle indekser inkluderer både prisendring og dividende. De er dermed totalavkastningsindekser. All analyse er basert på månedlige data.

4. TEORETISK FUNDAMENT FOR REFERANSEINDEKSEN

I dette avsnittet drøfter vi optimalt porteføljevalg med utgangspunkt i finasteori. Vi diskuterer også implikasjoner for aktiv forvaltning. Figur 1 er en reproduksjon av Figur 1 hos Roll (1992). Figuren er ment som en illustrasjon, så de spesifikke verdiene for forventning og varians er ikke avgjørende for poenget.

I figuren kan vi anta at punktet B representerer Fondets aksjereferanseindeks, og denne er antatt å være globalt

ineffisient. Punktet B*, som har samme forventete avkastning som B, er derimot antatt å ligge på den effisiente fronten. I henhold til figuren kunne NBIM investert i porteføljen B* og oppnådd samme forventete avkastning, men med lavere risiko. Alternativt, kunne fondet investert i porteføljen P* og oppnådd høyere forventet avkastning enn i B, men med samme risiko. Alle porteføljer som ligger nordvest for B er å foretrekke fremfor referanseindeksen B.

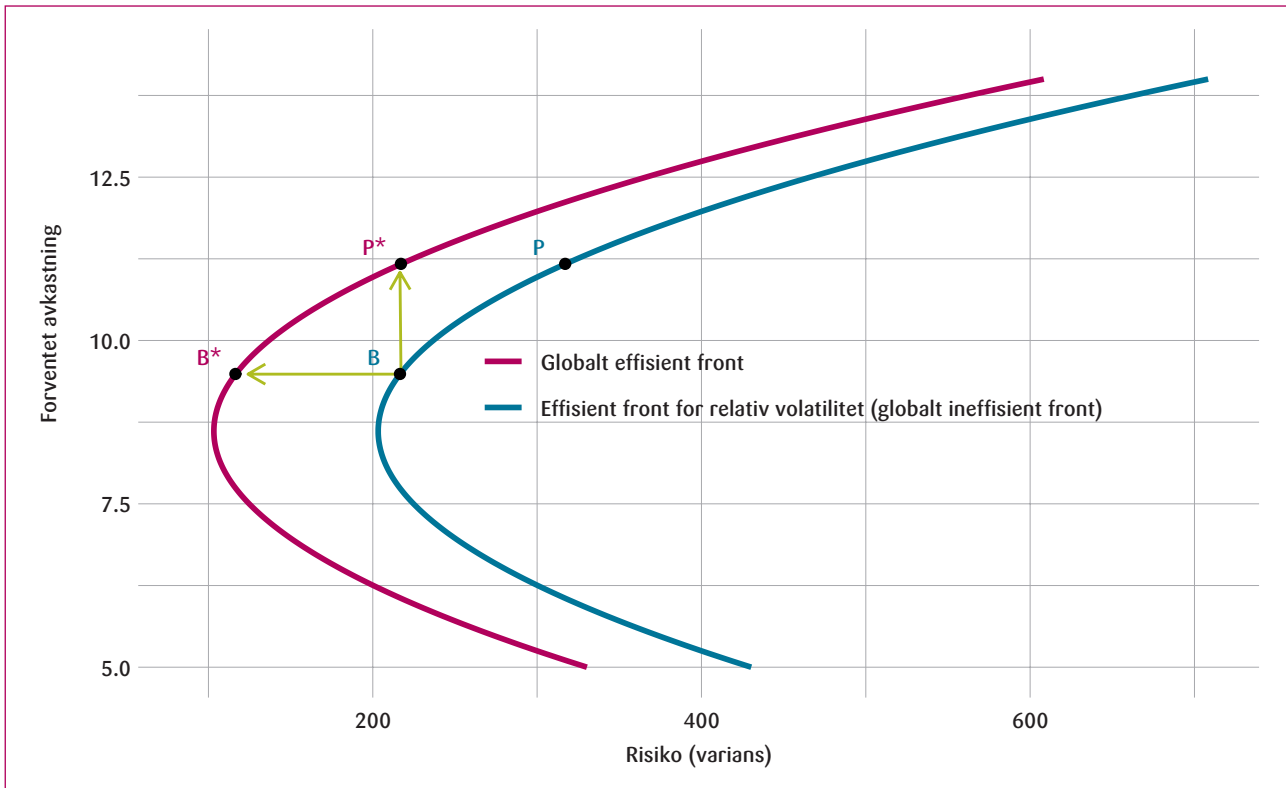
Hovedpoenget hos Roll er at en forvalter med referanseindeks B, med mandat om å maksimere meravkastningen per enhet relativ volatilitet, ikke vil bevege seg mot B* eller P*. En slik forvalter vil i stedet bevege seg langs kurven fra B til P, der P er optimal portefølje gitt mandatet. Alle punktene på denne kurven er imidlertid globalt ineffisiente, og vil for enhver forventet avkastning ligge nøyaktig like langt unna den effisiente fronten (kurven som går gjennom B* og P*) som referanseindeksen. Investoren kan med andre ord oppnå høyere forventet avkastning for samme risiko. Grunnen til at forvalteren ikke velger å tilpasse seg på den effisiente fronten utledes matematisk av Roll, og kan forklares ved at det beste bytteforholdet mellom forventet meravkastning og relativ risiko oppnås ved å bevege seg langs den ineffisiente fronten. Relativ risiko drives opp for fort dersom forvalter beveger seg mot nordvest, som er å foretrekke når man betrakter Fondets absolutte volatilitet i stedet for relativ volatilitet. Det er viktig å påpeke at forvalteren gjør akkurat det mandatet etterspør. At resultatet blir en ineffisient portefølje skyldes altså *ikke* at forvalteren gjør en dårlig jobb, men utelukkende en rasjonell tilpasning til mandatet som forvalteren ble gitt.

Fra Figur 1 kan vi umiddelbart se at Roll (1992) predikerer at portefølje P har både høyere forventet avkastning og høyere volatilitet enn referanseindeksen. Han viser også at portefølje P vil ha en beta mot referanseindeksen som er større enn én, der alle porteføljene som ligger nordvest for B vil ha en beta lavere enn én. Dette er prediksjoner vi vil vise at holder empirisk for NBIMs porteføljer.

Rolls resultater hviler på noen forutsetninger som ikke er helt realistiske i praksis. Han antar f.eks. at investorene har samme forventete avkastning og kovariansmatrise, noe som innebærer lite behov for aktiv forvaltning i utgangspunktet. Han ser også utelukkende på effisiens for en portefølje isolert sett. Han tar med andre ord ikke utgangspunkt i et totalformuesperspektiv, der porteføljen under forvaltning kun utgjør en del av den totale formuen. Til tross for forenklete forutsetninger, mener vi analysen hans er interessant og illustrativ også for Finansdepartementets mandat

⁵ <https://www.nbim.no/no/publikasjoner/rapporter/2022/arsrapport-2022/>

⁶ https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html



Figur 1: Forventning/varians og relativ volatilitet-optimering.

til NBIM. Et interessant spørsmål er om NBIM beveger seg langs den globalt ineffisiente fronten, slik Roll (1992) advarer mot, eller om de beveger seg i rommet utspent av de grønne pilene. Et annet interessant spørsmål er om den aktive forvaltningen bidrar til å redusere risiko i et totalformuesperspektiv, eller motsatt.

4.1. Totalformuesperspektivet

I standard finanst teori er det ikke risikoen til en enkelt eiendel isolert sett som er av betydning for en investor, men hvordan denne eiendelen bidrar til risikoen for investorens totale formue. En eiendel med høy risiko isolert sett kan ha lav risiko for investoren dersom korrelasjonen mellom avkastningen på denne eiendelen og investorens øvrige formue er lav. I et slikt tilfelle, bidrar eiendelen til diversifisering av investorens totale formue. For en gitt forventet avkastning, bør en investor derfor ta større posisjoner i eiendeler som har en lavere samvariasjon med vedkommendes totale formue. Dette argumentet kan også anvendes på NBIM. NBIM bør ta større (mindre) posisjoner, relativt til markedet for øvrig, i eiendeler som har lav (høy) samvariasjon med den norske totalformuen.

Dette er et godt prinsipp i teorien, men vanskeligere i praksis ettersom vi ikke observerer avkastningen på den norske totalformuen. Totalformuen inneholder børsnoterte selskap, fysisk infrastruktur, olje og gass under havbunnen og humankapital med mer. Det betyr at man i utgangspunktet har to valg dersom man skal si noe om optimal portefølje i et totalformuesperspektiv: (1) Man kan approksimere totalformuen med en portefølje man kan observere eller estimere avkastningen på. (2) Man kan argumentere mer kvalitativt for graden av samvariasjon mellom totalformuen og spesifikke eiendeler.

Som et (imperfekt) eksempel på den første tilnærmingen, kan vi bruke avkastningen på Oslo Børs som en approksimasjon til totalformuen. Oslo Børs representerer åpenbart bare en liten andel av den norske totalformuen, men har den fordelen at avkastningen er enkelt observerbar. I Tabell 1 viser vi at korrelasjonen mellom aksjeindeksene OSEBX og FTSE Europa er høyere (0.86) enn korrelasjonen mellom OSEBX og FTSE Nord-Amerika (0.77). Dette taler isolert sett for en høyere vektning av den nordamerikanske referanseindeksen enn det markedsvektet skulle tilsi.

Tabell 1: Korrelasjoner mellom OSEBX og FTSE-indekser

	FTSE Nord-Amerika	FTSE Europa
FTSE Europa	0,86	
OSEBX	0,77	0,86

Tabellen viser korrelasjonen mellom ulike indekser, målt i USD, for perioden fra februar 1998 til desember 2022 (n = 299, der n står for antall månedlige observasjoner i utvalget).

Det er ikke bare land- og valutavekter som påvirkes av beslutningen om å vekte opp Europa på bekostning av USA. Også sektorsammensetningen til referanseindeksen påvirkes, ettersom sektorvektene i USA er svært forskjellige fra sektorvektene i Europa, som vist i Tabell 2. Den største forskjellen er med god margin at IT-sektoren er mye større i USA enn i Europa. I Norge er markedsvekten av IT-sektoren kun 3 prosent, altså under en tidel av vekten i USA. Dermed innebærer undervektningen av USA en overvektning av industrier vi allerede har stor eksponering mot, og en undervektning av industrier norsk økonomi i liten grad er eksponert mot. Dette er en ytterligere indikasjon på at Norge ligner mer på Europa enn på USA, og det styrker vår påstand om at dersom man skal avvike fra markedsvekter, bør man heller overvekte USA enn Europa. OSEBX har høyest sektorvekter i energi og finans, som ikke er de største sektorene i USA.

En rekke typer risiko lar seg ikke observere direkte fra avkastningstall. Dette er sant om store deler av den norske totalformuen, f.eks. humankapitalen. Det er også sant om risiko som har lav sannsynlighet for å inntreffe, men med

potensielt store konsekvenser hvis den inntreffer, som en del typer geopolitisk risiko. Denne typen risiko må derfor vurderes på et mer kvalitativt grunnlag. Slik vi ser det, er det gode grunner til å forvente at også denne typen risiko taler for en undervektning av Europa relativt til USA.

For det første vil tettere handelsforbindelser med Europa gjøre at norsk økonomi vil være mer eksponert for et tilbakeslag i europeisk økonomi enn i amerikansk økonomi. I en resesjon som kommer som følge av nedgangstider i Europa vil ikke bare Oslo Børs falle i verdi, men også humankapitalen gjennom økt arbeidsledighet og lavere lønninger. Dette er dermed tider der det hadde hatt stor verdi for den norske stat å ha tilgang på mer penger gjennom uttak fra Fondet, ettersom marginalnyten av formue er høy.

For det andre er norsk økonomi, som en liten, åpen økonomi, og dermed Norges totalformue mer utsatt for usikkerhet. Dette ser vi f.eks. på kronekursen, som stort sett svekker seg ved stor global usikkerhet, f.eks. gjennom finanskrisen, covid-19-pandemien og invasjonen av

Tabell 2: Sektorvekter i USA, Europa og Norge per årsslutt 2023

Sektor	USA	Europa	Norge
IT	32,11	8,09	3,01
Helse	12,35	15,19	0,55
Syklisk konsum	11,23	10,33	1,03
Finans	10,19	17,45	18,07
Industri	8,75	16,09	10,3
Kommunikasjon	8,56	3,18	9,79
Stabilt konsum	5,67	11,44	12,22
Energi	3,98	5,9	34,09
Eiendom	2,46	0,91	0,29
Materialer	2,46	7,24	9,79
Forsyning	2,24	4,17	0,86

Tabellen viser GICS sektorvekter for MSCI USA, MSCI Europa og OSEBX per utgangen av 2023. Indeksene fra MSCI er valgt for å gi en konsistent fremstilling med GICS-sektorer. Indekser fra FTSE ville gitt tilsvarende resultat.

Ukraina (på tross av høye oljepriser). Kronesvekkelsen reflekterer også et fall i den norske totalformuen som husholdninger merker gjennom økt importert inflasjon eller redusert kjøpekraft i utlandet. I motsatt ende av denne skalaen betraktes amerikanske dollar som en trygg havn som tenderer til å styrke seg mot de fleste av verdens valutaer i tilsvarende situasjoner.

En tredje grunn til å forvente at norsk totalformue samvarierer mer med Fondets europeiske referanseindeks enn den amerikanske er geopolitisk risiko, som kan ha enorme konsekvenser med lav sannsynlighet. To nærliggende eksempler for å underbygge dette er: (1) En utvidelse av konflikten med Russland vil sannsynligvis ramme Norge og Europa hardere enn USA. Eksempelvis vil sabotasje av norsk energiforsyning til Europa ha store negative konsekvenser for norsk og europeisk økonomi, men kun i liten grad ramme USA. (2) Et sammenbrudd av deler av EU-systemet, ville antakeligvis ført til store fall på europeiske børser og vært negativt for norsk økonomi, men mindre vesentlig for amerikanske børser. Selv om slike scenarioer ikke virker spesielt sannsynlige i den nåværende situasjonen, behøver vi ikke gå mange årene tilbake før det var reell debatt om euroens fremtid og om Brexit og mulige smitteeffekter.

Før vi går videre til den empiriske analysen, belyser vi kort noen markedsforhold som er viktige i den virkelige verden, og som skaper en friksjon mellom likevektsmodeller som kapitalverdimodellen (CAPM) og markedsvektete indekser.

4.2. Friflytjustering

De mest brukte aksjeindeksene er justert for fri flyt. Det betyr at vekten i indeksen er basert på antall aksjer i selskapet som er tilgjengelig for investorer og ikke det totale antall aksjer (se f.eks. NBIM, 2014). Et illustrerende eksempel er Saudi Aramco, verdens største oljeprodusent. Selskapet er i hovedsak statseid, men børslistet rundt 1,5 prosent av selskapet i 2019, som resulterte i tidenes største børsnotering. Per årsslutt 2023 var selskapets vekt i verdensindeksen MSCI All Countries kun 0,03 prosent. Apple var til sammenligning rundt 150 ganger større. Dersom man hadde lagt hele selskapets markedsverdi til grunn, ville det vært blant verdens største selskap. På et tidspunkt i 2022, da oljeprisen var spesielt høy, og IT-aksjer hadde falt mye i verdi, var selskapet faktisk verdens største.⁷

⁷ <https://www.theguardian.com/business/2022/may/12/saudi-aramco-overtakes-apple-worlds-most-valuable-company>

Saudi Aramco er et ekstremt tilfelle, og stort sett er fri flyt en langt større andel av totalen. Apple hadde til sammenligning 99,9 prosent fri flyt per utgangen av 2023.

4.3. Likviditet

Hvorvidt likviditet taler for over- eller undervektning av USA er ikke åpenbart. Fondet eier en betydelig andel av verdens selskap, som betyr at det kan være krevende å oppnå meningsfulle posisjoner i lite likvide selskap. Om man ikke vil selge mer enn f.eks. 10 prosent av daglig omsatt volum i en aksje, ville det tatt år å selge seg ut av mindre likvide selskap. Grunnen til at man ønsker å begrense andelen av handelsvolumet man selv står for i en aksje, er at dette beveger prisen i en ugunstig retning. Ønsker man f.eks. å selge veldig mye i en aksje med lav likviditet, så vil man presse ned prisen kjøperne er villige til å gi. Verdens mest likvide marked er uten sammenligning USA, og per utgangen av 2023 var verdens mest likvide selskap NVIDIA og Tesla. Dette kunne talt for å overvekte USA.

På den annen side er Fondet i en særskilt likviditetssituasjon. Vanlige aksjefond må passe på at fondets posisjoner lar seg avhende innen rimelig tid. Det finnes flere eksempler på fond som har investert i illikvide verdipapir, og som så får problemer dersom kunder ønsker å innløse. Da kan man få en «førstemann til døren»-situasjon. Dette problemet har ikke NBIM. Uttak fra Fondet lar seg normalt planlegge i god tid, og man har også fleksibilitet mht. hvilke aktiva man selger for å dekke uttaket. Dette taler for at Fondet kan bruke lang tid for å bygge opp posisjonen i en aksje til ønsket vekt. Dersom illikviditet er kompensert med en risikopremie, kan det derfor være ønskelig at Fondet tillater seg mer illikviditet enn andre, noe som kanskje forklarer eksponeringen mot små selskaper, som vi finner i senere regresjoner.

4.4. Eksklusjoner

Etikkrådet har ekskludert en rekke selskap fra NBIMs investeringsunivers. Det betyr at selv om disse selskapene finnes i de markedsvektete indeksene fra f.eks. MSCI og FTSE, så får ikke NBIM lov til å investere i dem. Dette gjelder bl.a. selskap som produserer kontroversielle våpen, kull eller tobakk. Eksempler på store ekskluderte selskap er Lockheed Martin, Glencore og British American Tobacco Company. Eksklusjoner innskrenker investeringsuniverset, og innebærer at NBIM ikke helt kan investere i markedsporteføljen. Eksklusjoner kan imidlertid i stor grad erstattes av andre selskap med tilsvarende egenskaper, slik at effekten på avkastning kan bli liten, i motset-

ning til effekten av å endre regionvekter. «Sin stocks» (tobakk, alkohol, gambling) kan f.eks. erstattes med andre selskap som har eksponering mot kvalitetsfaktoren, det vil si selskap med bl.a. stabil inntjening og moderat gjeldsgrad (Blitz og Fabozzi, 2017).

Hensikten med å inkludere betraktninger om fri flyt, likviditet og eksklusjoner har vært å illustrere at markedsporteføljen ikke er oppnåelig for NBIM. Det vil være restriksjoner av ulike typer, som gjør at aksjer må velges fra et snevrere univers. I praksis tror vi imidlertid det er mulig å komme svært nær en markedsvektet indeks som er justert for fri flyt, slik de ledende indeksene er per i dag. Avkastningen på disse indeksene bør derfor i stor grad være oppnåelig for NBIM, før kostnader.

5. EMPIRISKE RESULTATER

I dette avsnittet ser vi på de empiriske resultatene som Fondet har oppnådd og sammenligner med relevante aksjeindekser. Avkastning er rapportert i USD, konsistent med Bauer, Christiansen og Døskeland (2022).

5.1. Rolls prediksjoner holder i praksis

Vi drøftet ovenfor Roll (1992), og problemene som kan oppstå når man har mandat om å maksimere relativ avkastning gitt et budsjett for relativ volatilitet. En uheldig implikasjon kan være at forvalter kun fokuserer på å maksimere relativ avkastning uten å ta hensyn til porteføljens totalrisiko. Gitt et slikt mandat og noen delvis urealistiske, men likevel interessante, forutsetninger utleder Roll at:

- Porteføljen vil ha høyere risiko (varians) enn referanseindeksen.
- Porteføljens beta målt mot referanseindeksen vil være større enn én.

I Tabell 3 har vi hentet aritmetisk snitt og volatilitet fra tabell 1 i Bauer, Christiansen og Døskeland (2022). I tillegg har vi hentet beta gitt markedsmodellen fra aktuelle tabeller. NBIM har levert høyere avkastning både i aksje- og renteporteføljen enn respektive referanseindekser. Følgelig er også Fondets totale avkastning høyere enn referanseindeksens. Det er imidlertid slående hvor godt virkeligheten samsvarer med Rolls teori: Meravkastningen er oppnådd med høyere volatilitet og med beta større enn én for samtlige av aksjeporteføljen, renteporteføljen og Fondet totalt. Det kan være konsistent med at den aktive avkastningen har beveget fondet fra B mot P i Figur 1.

5.2. Fondets aksjereferanseindeks versus FTSE Global All Cap

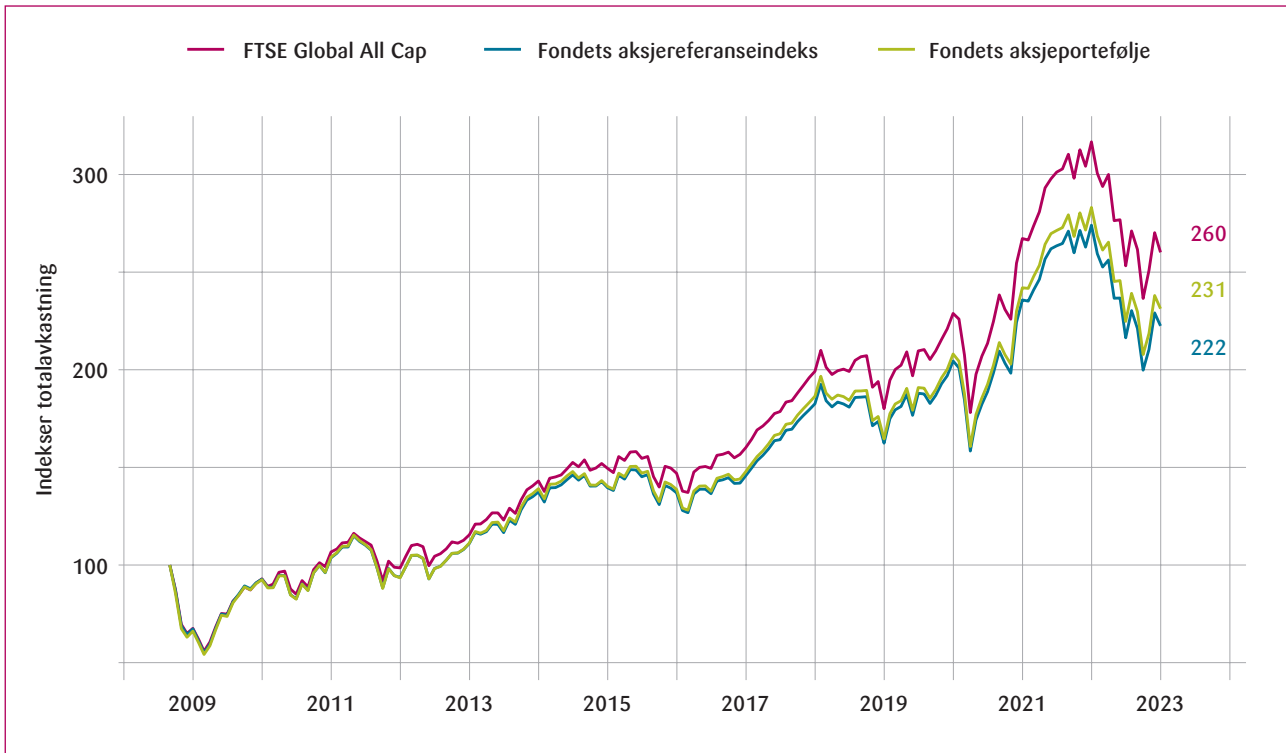
Forskjellen mellom Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap er regionvektingen, der Fondet avviker fra markedsvekting. Figur 2 viser avkastning på Fondets portefølje, Fondets referanseindeks for aksjer og FTSE Global All Cap. Figuren illustrerer at FTSE Global All Cap hadde en vesentlig høyere totalavkastning målt over perioden fra september 2008 til desember 2022.

NBIM byttet til FTSE Global All Cap som utgangspunkt for referanseindeksen i september 2008. Før dette ble FTSE All-World benyttet som utgangspunkt, men hovedvekten var i utviklete markeder. Det er ikke like enkelt å finne en FTSE-indeks som gjenspeiler Fondets referanseindeks i perioden fra 1998 til september 2008. Land og vektning mellom regioner endret seg flere ganger. Som en approksimasjon på markedsporteføljens avkastning har vi konstruert en tidsserie der vi har benyttet FTSE Developed Index fra og med februar 1998 til og med januar 2000, og FTSE Global All Cap fra og med februar 2000, som er første måned med avkastning på denne indeksen i Bloomberg. Også for denne utvidete perioden har den kombinerte FTSE-indeksen hatt vesentlig høyere avkastning enn Fondets aksjereferanseindeks. Figur A1 i appen-

Tabell 3: Rolls prediksjoner – teori og praksis

Type	Fondet		Aksjer		Renter	
	Portefølje	Referanse	Portefølje	Referanse	Portefølje	Referanse
Aritmetisk snitt	7,11	6,83	8,55	8,11	4,93	4,75
Volatilitet	10,76	10,45	16,61	16,33	6,83	6,6
Beta	1,03	1	1,02	1	1,03	1

Tabellen viser aritmetisk gjennomsnittlig brutto avkastning, annualisert standardavvik (volatilitet) og beta for portefølje og referanseindeks for aksjer, renter og fondet totalt. Alle tallene er hentet fra Bauer, Christiansen og Døskeland (2022). Utvalgsperioden er fra februar 1998 til september 2021 (n = 284).



Figur 2: Avkastning på Fondets aksjereferanseindeks, Fondets aksjeportefølje og FTSE Global All Cap.

dikset viser kumulativ avkastning på denne kombinasjonen av FTSE Developed og FTSE Global All Cap, samt Fondets portefølje og referanseindeks. Dersom vi i stedet hadde betraktet pengevektet avkastning, ville forskjellen mellom Fondets aksjereferanseindeks og FTSE-indeksen vært større i FTSE-indeksens favør, siden USA har hatt høyere avkastning enn de andre regionene de senere år, og Fondet har vokst enormt i perioden (NBIM, 2020).

Tabell 4 oppsummerer forskjellene i avkastning og volatilitet for Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap for perioden fra september 2008 til desember 2022. Fondets aksjereferanseindeks har vesentlig lavere avkastning enn FTSE-indeksen, og i tillegg har den høyere vola-

tilitet. Som en konsekvens har FTSE-indeksen høyere Sharpe-rate enn Fondets aksjereferanseindeks, noe som betyr at Fondets aksjereferanseindeks i hvert fall ikke er effisient ex post. Sharpe-raten er definert som

$$SR = \frac{R^p - R_f}{\hat{\sigma}(R^p - R_f)},$$

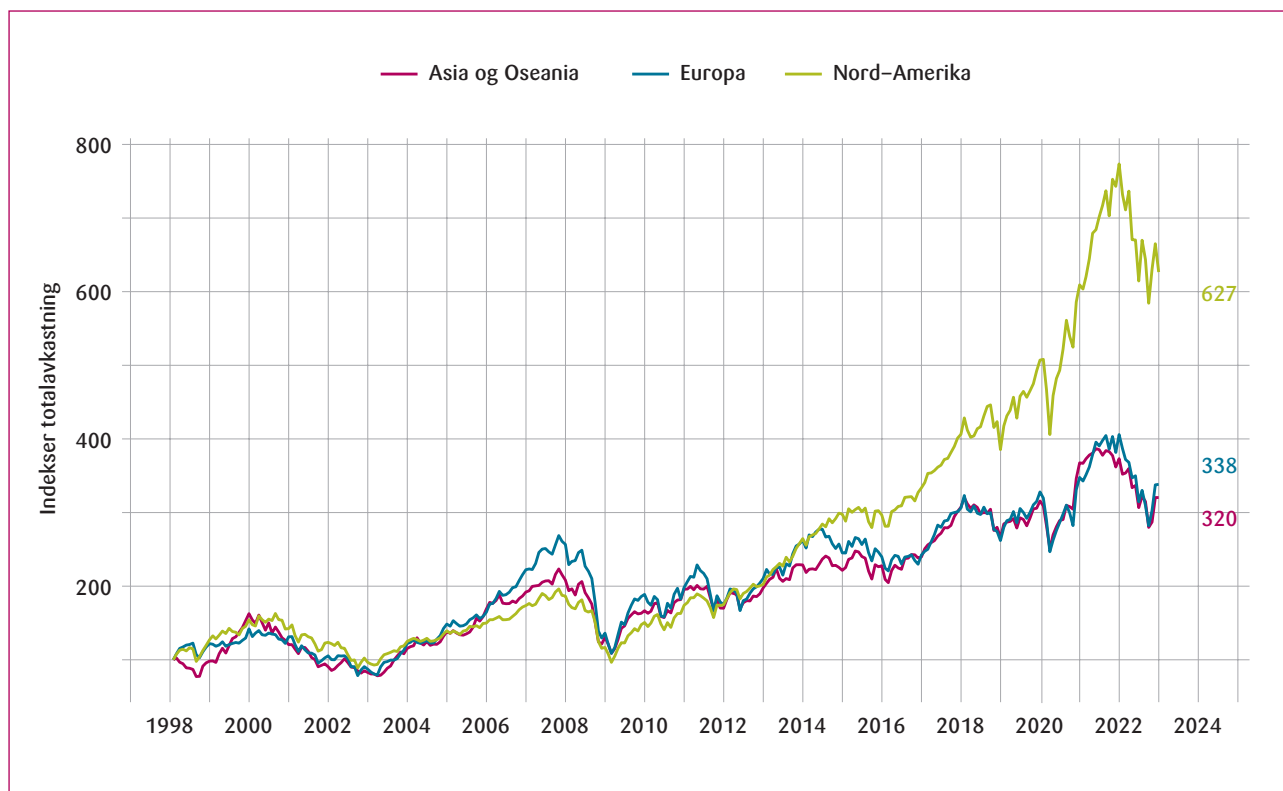
der R^p er porteføljens avkastning, R_f er risikofri rente og $\hat{\sigma}$ er estimert standardavvik.

Figur 3 viser avkastning per region for indeksene i FTSE Developed-familien fra 1998 til utgangen av 2022. Fra 1998 og frem til etter finanskrisen hadde faktisk Europa høyest avkastning, etterfulgt av utviklede markeder i Asia.

Tabell 4: Avkastning og volatilitet for perioden september 2008 til desember 2022

	Aksjereferanseindeks	FTSE Global All Cap	Relativ
Aritmetisk snitt	7,22	8,21	-0,99
Volatilitet	17,91	17,31	1,73
Sharpe/Information ratio	0,37	0,44	-0,57

Tabellen viser gjennomsnittlig aritmetisk avkastning, volatilitet og Sharpe-rate for Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap. Kolonnen Relativ viser differanseavkastning mellom Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap, samt relativ volatilitet og informasjonrate. Utvalgsperioden er fra september 2008 til desember 2022 ($n = 172$).



Figur 3: Avkastning per region for FTSE Developed-indeks.

Fra rundt 2014 har avkastningen i USA vært langt høyere enn i de to andre regionene. Dette er hovedforklaringen på hvorfor FTSE-indeksen har høyere avkastning enn Fondets aksjereferanseindeks, som observert i Figur 2. Dette har også ført til at USA har fått en langt større vekt i verdensindeksen enn tidligere.

Ingen kunne med sikkerhet vite at amerikanske aksjer ville gå bedre enn europeiske i utvalgsperioden. En innvending mot vår analyse kunne vært at det er etterpåklokskap («backtrading») når vi viser at Fondet har tapt mye på å undervekte USA. Vi mener imidlertid at en friflytjustert markedsvektet indeks er det naturlige sammenligningsgrunnlaget for enhver strategi. Dermed er det naturlig og betimelig å belyse avkastningen man ville oppnådd ved å foreta det som etter vår oppfatning er det korrekte valget iht. finanstheori. Det ville imidlertid være etterpåklokskap å kritisere omleggingen til FTSE Global All Cap, selv om fremvoksende markeder har hatt lavere avkastning enn utviklede markeder siden september 2008, ettersom inkluderingen av fremvoksende markeder har gjort referanseindeksen mer representativ for markedsporteføljen.

5.3. Risikojustert avkastning

I dette avsnittet betrakter vi risikojustert avkastning, med et særlig fokus på det som kalles alfa, en betegnelse på meravkastningen som ikke forklares av eksponering mot kjente risikofaktorer. For aksjer ser vi på resultatene fra de to modellene som benyttes i Bauer, Christiansen og Døskeland (2022). Modellene som benyttes for renter og for totalen er beskrevet i deres rapport. Den første aksjemodellen er markedsmodellen, der vi estimerer

$$R_t^p - R_{f,t} = \alpha + \beta_b (R_t^b - R_{f,t}) + \varepsilon_t$$

Den andre er femfaktormodellen fra Fama og French (2015), spesifisert som

$$R_t^p - R_{f,t} = \alpha + \beta_b (R_t^b - R_{f,t}) + \beta_{smb} smb_t + \beta_{hml} hml_t + \beta_{rmw} rmw_t + \beta_{cma} cma_t + \varepsilon_t$$

der forklaringsvariablene utover markedets risikopremie er størrelse (smb), verdi (hml), lønnsomhet (rmw) og investering (cma). Vi bemerker at faktorene til Fama og French er for utviklede markeder. En svakhet ved analysen er dermed at den ikke fanger opp eksponering mot faktorer i fremvok-

sende markeder (en svakhet som også gjelder ekspertrapporten til Bauer, Christiansen og Døskeland, 2022).

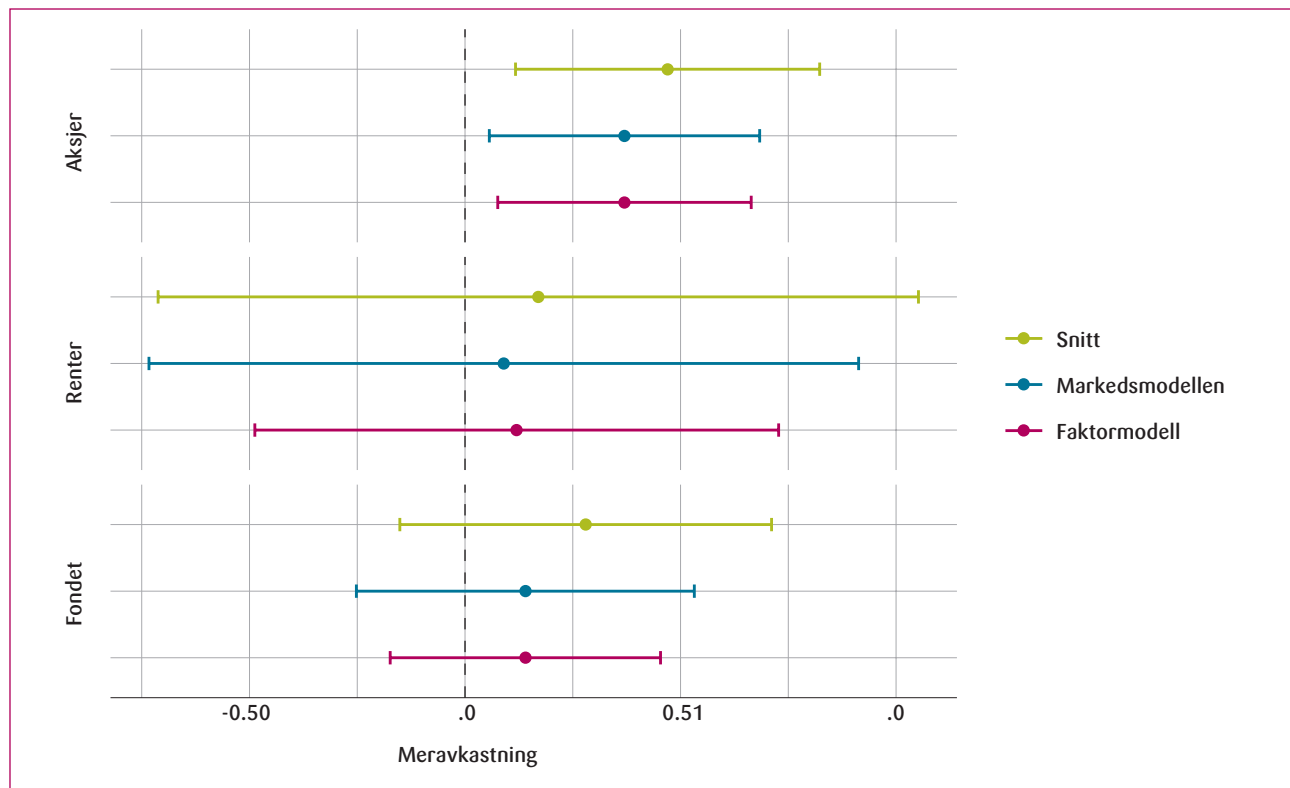
Bauer, Christiansen og Døskeland (2022) rapporterer ujustert og risikojustert meravkastning for Fondets aksjeportefølje, renteportefølje og totalen. Disse tallene er reproduisert grafisk i Figur 4 for perioden fra februar 1998 til september 2021.⁸ Avkastningstallene i grafen er før forvaltningskostnader er trukket fra. For det norske folk er det naturligvis avkastningen etter kostnader som er av betydning, men i denne artikkelen er vi mest interessert i å evaluere avkastningen på ulike strategier, før forvaltningskostnadene er trukket fra. Dette er bl.a. fordi vi ønsker å sammenligne avkastningen mot FTSE Global All Cap, som er en indeks der avkastningen rapporteres uten forvaltningskostnader.

For hver av porteføljene rapporteres tre mål på meravkastning:

- Ujustert meravkastning, beregnet som annualisert gjennomsnittlig differanseavkastning mellom portefølje og referanseindeks (Snitt).
- Risikojustert meravkastning utover risikofri rente, beregnet som konstantleddet fra en regresjon der indeksens avkastning utover risikofri rente er benyttet som forklaringsvariabel (Markedsmodellen).
- Risikojustert aktiv avkastning gitt en faktormodell, der porteføljens aktive avkastning forklares med kjente risikofaktorer (Faktormodell).

I figuren representerer sirklene i hvert tilfelle punktestimatene for meravkastning, og linjene representerer to standardavvik, justert for heteroskedasitet og autokorrelasjon (Newey og West, 1987). Tolkningen er at dersom hele linjen ligger til høyre for y-aksen (den stiplede linjen), så kan man si at meravkastningen er statistisk forskjellig fra null med et 5 prosent signifikansnivå. Figuren viser at aksjer, renter og totalen alle har både ujustert og risikojustert meravkastning, men at kun aksjeporteføljen har avkastning som er statistisk signifikant forskjellig fra null, før kostnader og gitt modellene som er benyttet. I alle tilfellene ser vi at risikojustering trekker meravkastningen mot null, som tyder på at Fondet har vært eksponert mot kjente risikopre-

⁸ Tallene er hentet fra tabellene 4, 5, 6, 9, 10, 11, 22, 23 og 24 i deres rapport.



Figur 4: Punktestimater og konfidensintervall for meravkastning før kostnader for Fondet totalt og for aksje- og renteporteføljene.

mier. Oppsummert kan resultatene karakteriseres som gode. Fondet har gjort det noe bedre enn sin referanseindeks, spesielt innen aksjeforvaltningen. Dette er bedre enn det de fleste forvaltere oppnår. Det er velkjent at de fleste forvaltere leverer en avkastning som er bak indeks.⁹

Vi går så over til å betrakte risikojustert avkastning for Fondets aksjeportefølje og FTSE Global All Cap for perioden fra utgangen av tredje kvartal 2008 til årsslutt 2022. Tabell 5 viser seks regresjoner. Den avhengige variabelen i de tre første kolonnene tar utgangspunkt i Fondets aksjeavkastning. I de tre neste kolonnene tar den avhengige variabelen utgangspunkt i en kontrafaktisk portefølje, og ser på resultatene dersom NBIM hadde fullreplisert FTSE Global All Cap uten å modifisere regionvektene. For hver av de to avhengige variablene estimerer vi aktiv avkastning (Snitt), markedsmodellen (MM) og femfaktormodellen til Fama og French (FF). For overskriften «Snitt» er den avhengige variabelen konstruert ved å trekke fra avkastningen på Fondets referanseindeks, mens risikofri rente er fratrasket for de andre overskriftene. For enkelhets skyld har vi multiplisert konstantleddet med 1200, slik at det kan tolkes som årlig alfa i prosent. Tallene i klammeparentes under koeffisientestimatene er t-verdier, justert iht. Newey og West (1987). T-verdien mot Fondets aksjereferanseindeks er beregnet ut fra nullhypotesen at beta er lik én

$$t = \frac{\hat{\beta}_b - 1}{SE(\hat{\beta}_b)}.$$

Denne t-testen viser at NBIM har tatt signifikant mer markedsrisiko (beta større enn én) enn sin aksjereferanseindeks, konsistent med beta-verdiene for den lengre perioden i Tabell 3 og konsistent med Rolls prediksjoner. Dette er i kontrast til FTSE Global All Cap, som har en beta som er signifikant lavere enn én i perioden. Fondets alfa er positiv i alle spesifikasjoner, som betyr at NBIM har levert positiv risikojustert meravkastning i aksjeforvaltningen relativt til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Vi finner at NBIMs alfa før kostnader i denne perioden ikke er signifikant når vi bare justerer for markedssponering, men blir signifikant når vi justerer for alle faktorene i femfaktormodellen.

Enda mer interessant, gitt vår oppfordring om å endre til markedsvektning av referanseindeksen, er at den markedsvektete indeksen målt mot Fondets aksjereferanseindeks har levert statistisk signifikant meravkastning i alle de tre spesifikasjonene. Denne alfaen er også betydelig større.

⁹ <https://www.spglobal.com/spdji/en/research-insights/spiva/>

Om man legger markedsmodellen til grunn, er alfa med FTSE Global All Cap som avhengig variabel mer enn fem ganger så stor som den var med Fondets aksjeportefølje som avhengig variabel (1,24 versus 0,22). En implikasjon er at dersom ekspertutvalget (Bauer, Christiansen og Døskeland, 2022) hadde evaluert verdiskapningen ved å følge FTSE Global All Cap, så ville det konkludert med at denne indeksen har skapt mer verdi enn NBIMs aktive forvaltning. Det er her viktig å påpeke at for Fondet å holde FTSE Global All Cap kunne medført brudd med NBIMs mandat, som sier at Fondet skal forvaltes innenfor en ramme for forventet relativ volatilitet på 1,25 prosent. Relativ volatilitet mellom FTSE Global All Cap og Fondets aksjereferanseindeks var 1,7 prosent i perioden (se Tabell 6 som presenteres videre i neste avsnitt).

Tabell A1 i appendikset viser de samme regresjonene for perioden 1998 til 2022. Forskjellen i alfa mellom NBIMs aksjeportefølje og FTSE-indeksen, konstruert som i Figur A1, er betydelig i favør FTSE-indeksen, også for den utvidete perioden.

5.4. Betydningen av strategisk versus taktisk allokering
Aksjereferanseindeksen som NBIM mottar fra Finansdepartementet utgjør utgangspunktet for forvaltningen, mens vi anser den markedsvektete indeksen FTSE Global All Cap som et nøytralt utgangspunkt for en global aksjeinvestor. Avviket mellom disse kan betraktes som en strategisk allokeringsbeslutning. Forskjellen mellom den faktiske porteføljen NBIM forvalter og Fondets aksjereferanseindeks kan betraktes som en taktisk allokering (Henriksen og Tretvoll, 2023).

I dette avsnittet ser vi på hvilken av disse beslutningene som er viktigst. En naturlig måte å måle dette på er ved å beregne relativ volatilitet (RV) mellom to porteføljer. Vi beregner den relative volatiliteten mellom avkastningen til portefølje p og portefølje b ved

$$RV(R^p, R^b) = 100 \times \sqrt{12} \times \hat{\sigma} (R^p - R^b),$$

der $\hat{\sigma}$ er estimert standardavvik. Tabell 6 viser parvis relativ volatilitet mellom Fondets aksjeportefølje, Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap, målt over perioden fra september 2008 til desember 2022. Relativ volatilitet mellom Fondets aksjereferanseindeks og FTSE Global All Cap er flere ganger større enn Fondets relative risiko mot sin egen referanseindeks. Dette illustrerer at den strategiske allokeringen (avviket fra markedsvektning) har langt større betydning enn den aktive forvaltningen mht.

Tabell 5: Risikojustert avkastning for perioden september 2008 til desember 2022

	Fondet			FTSE Global All Cap		
	Snitt	MM	FF	Snitt	MM	FF
alfa	0,33 *	0,22	0,35 **	0,99 **	1,24 ***	1,12 ***
	[1,82]	[1,35]	[2,33]	[2,17]	[3,14]	[2,68]
rbrf		1,02 ***	1,01 ***		0,96 ***	0,96 ***
		[3,49]	[3,75]		[-4,08]	[-4,65]
smb			0,02 ***			0,02
			[3,28]			[0,67]
hml			0,01			-0,00
			[1,62]			[-0,05]
rmw			-0,01			0,05
			[-0,92]			[1,38]
cma			-0,03 *			-0,04
			[-1,83]			[-1,31]

*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.10$. T-verdier i klammeparentes.

Tabellen viser risikojustert avkastning for Fondets aksjeportefølje og FTSE Global All Cap relativt til Fondets aksjereferanseindeks. For overskriften «Snitt» er den avhengige variabelen konstruert ved å trekke fra avkastningen på Fondets aksjereferanseindeks, mens risikofri rente er fratrasket for de andre overskriftene. T-verdien for beta (rbrf) er beregnet ut fra nullhypotesen om at beta er lik én. alfa er annualisert risikojustert avkastning i prosent. rbrf er avkastningen på Fondets aksjereferanseindeks utover risikofri rente. De resterende forklaringsvariablene kommer fra femfaktormodellen til Fama og French og er hhv. størrelse, verdi, profitabilitet og investeringer. Utvalgsperioden er fra september 2008 til desember 2022 ($n = 172$).

risiko. En tolkning av dette er at avviket fra markedsvektete regionvekter er en viktigere beslutning enn den aktive forvaltningen. Dette er enda en grunn til at vi mener at begrunnelsen for å overvekte Europa må være langt sterkere forankret i økonomisk teori og empiri enn det som er tilfellet i dag. Om argumentene for å overvekte Europa ikke er sterke nok, som er vår hypotese, bør man bevege seg mot markedsvekter i en hurtigere takt enn det man har gjort hittil.

5.5. Hva innebærer veddemålet i 2024?

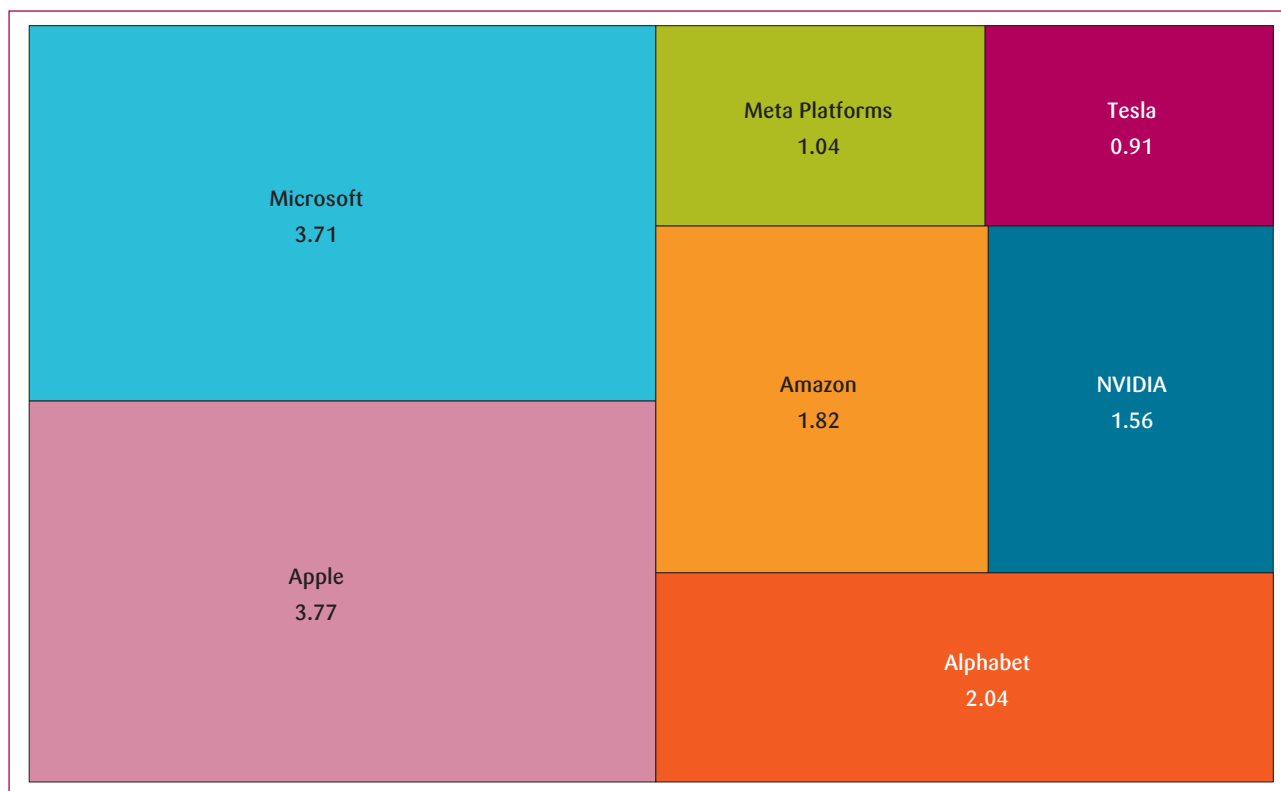
I dette avsnittet illustrerer vi hva det innebærer å overvekte Europa på bekostning av USA i 2024. Som vist i Tabell 2 er sektorvektene i Europa svært forskjellige fra i USA. Den største forskjellen er at IT-sektoren er mye større i USA. I 2024 innebærer altså veddemålet man tar ved å følge

Fondets aksjereferanseindeks, i stedet for en markedsvektet indeks, at man er undervektet teknologigigantene i USA. Etter et svært svakt år i 2022, kom IT-aksjer voldsomt tilbake i 2023, anført av syv selskap, ofte kalt «the Magnificent Seven». Dette rallyet innen verdens største teknologiselskap har medført ytterligere konsentrasjon i verdensindeksen, som vist i Figur 5. Disse syv selskapene utgjør per utgangen av 2023 om lag 15 prosent av FTSE Global All Cap-indeksen. Alle disse syv selskapene er i USA, og har i stor grad bidratt til at USAs vekt i Global All Cap-indeksen var over 60 prosent ved utgangen av 2023, en andel som er svært høy historisk. Markedskapitaliseringen til disse selskapene reflekterer at de er blant verdens mest lønnsomme, med betydelig forventet vekst i inntjeningen. Det er imidlertid ikke slik at en europeisk indeks er uten konsentrasjonsrisiko. De største euro-

Tabell 6: Parvis relativ volatilitet for perioden september 2008 til desember 2022

	Portefølje	Aksjereferanseindeks
Aksjereferanseindeks	0,58	
FTSE	1,92	1,73

Tabellen viser relativ volatilitet mellom Fondets aksjereferanseindeks, Fondets aksjeportefølje og FTSE Global All Cap. Utvalgsperioden er fra september 2008 til desember 2022 ($n = 172$).



Figur 5: Vekt i verdensindeksen FTSE Global All Cap per årsslutt 2023 for de syv største selskapene i verden, ofte kalt the Magnificent Seven. Vektsummen av de syv største selskapene var 14,85 prosent.

peiske selskapene utgjorde ved årsslutt 2023 en nesten tilsvarende andel av en europeisk indeks, anført av selskap som Novo Nordisk, ASML og Nestlé.

6. KONKLUSJON

I brev og rapporter fra NBIM og Finansdepartementet har vi funnet tre argumenter for å overvekte Europa på bekostning av USA: valutarisiko, konsentrasjonsrisiko og forskjellen mellom fulle markedsvekter og friflytjusterte vekter. Med forbehold om at vi har oversett andre og bedre argumenter, mener vi disse ikke tilsier en overvekt i Europa relativt til markedsvekter. Som vi har argumentert, er vår oppfatning at NBIM bør benytte en friflytjustert markedsvektet referanseindeks. Om man fra et totalformuesperspektiv ønsker å avvike fra markedsvektning, mener vi man bør overvekte USA i stedet for Europa. Våre argumenter er basert på risikohensyn, og må ikke tolkes som en prediksjon om at USA kommer til å gi høyere avkastning enn Europa også i fremtiden.

NBIM sørger for kostnadseffektiv sparing for det norske folk. Mest for pengene får man ifølge teorien dersom man

maksimerer bytteforholdet mellom avkastning og risiko, og det oppnås etter vår oppfatning best med en markedsvektet referanseindeks. Regionjusteringen fremstår som en suboptimal og unødvendig komplikasjon. Det gamle slagordet til en norsk dagligvarekjede synes treffende: Det enkle er ofte det beste.

7. REFERANSER

- Ang, A., W. N. Goetzmann og S. Schaefer (2009). Evaluation of active management of the Norwegian government pension fund-global. *Report to the Norwegian Ministry of Finance*.
- Bauer, R., C. Christiansen og T. Døskeland (2022). A Review of the Active Management of Norway's Government Pension Fund Global. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4003433>.
- Blitz, D. og F. J. Fabozzi (2017). Sin Stocks Revisited: Resolving the Sin Stock Anomaly. *The Journal of Portfolio Management* 44 (1), 105–11. <https://doi.org/10.3905/jpm.2017.44.1.105>.
- Dahlquist, M. og B. A. Ødegaard (2018). A Review of Norges Bank's Active Management of the Government Pension Fund Global. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3114175>.

- Fama, E. F. og K. R. French (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics* 116 (1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>.
- Henriksen, E. og H. Tretvoll (2023). Evaluering av strategiske allokeringsbeslutninger: Regionfordelingen i SPU. *Samfunnsøkonomen* 137(2), 39–60.
- Meld. St. 14 (2018–2019). Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland.
- Meld. St. 17 (2011–2012). Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011.
- Meld. St. 32 (2019–2020). Statens pensjonsfond 2020.
- NBIM (2014). Free Float Adjustments in Global Equity Portfolios. NBIM Discussion Note.
- NBIM (2020). Investing with a mandate. Norges Bank Investment Management.
- Newey, W. K. og K. D. West (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. *Econometrica* 55 (3), 703. <https://doi.org/10.2307/1913610>.
- Norges Bank (2012). Statens pensjonsfond utland – strategisk referanseindeks for aksjer. <https://www.nbim.no/globalassets/documents/submissions/2012/2012-02-02-brev-til-fin-om-referanseindeks-for-aksjer-2.pdf>.
- (2019). Referanseindeksen for aksjer – geografisk fordeling. https://www.nbim.no/contentassets/d1f9b06f483940eba38ce6714202dce1/referanseindeksen-for-aksjer_geografisk-fordeling.pdf.
- NOU (2016: 20). Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland.
- Ødegaard, B. A. (2019). Norges Banks aktive forvaltning av Statens Pensjonsfond Utland (Oljefondet). *Samfunnsøkonomen* 133 (1), 16–27.
- Roll, R. (1992). A Mean/Variance Analysis of Tracking Error. *The Journal of Portfolio Management* 18 (4), 13–22. <https://doi.org/10.3905/jpm.1992.701922>.



ABONNEMENT

HUSK!

*Abonnementet løper til det blir oppsagt,
og faktureres per kalenderår.*

www.samfunnsokonomene.no

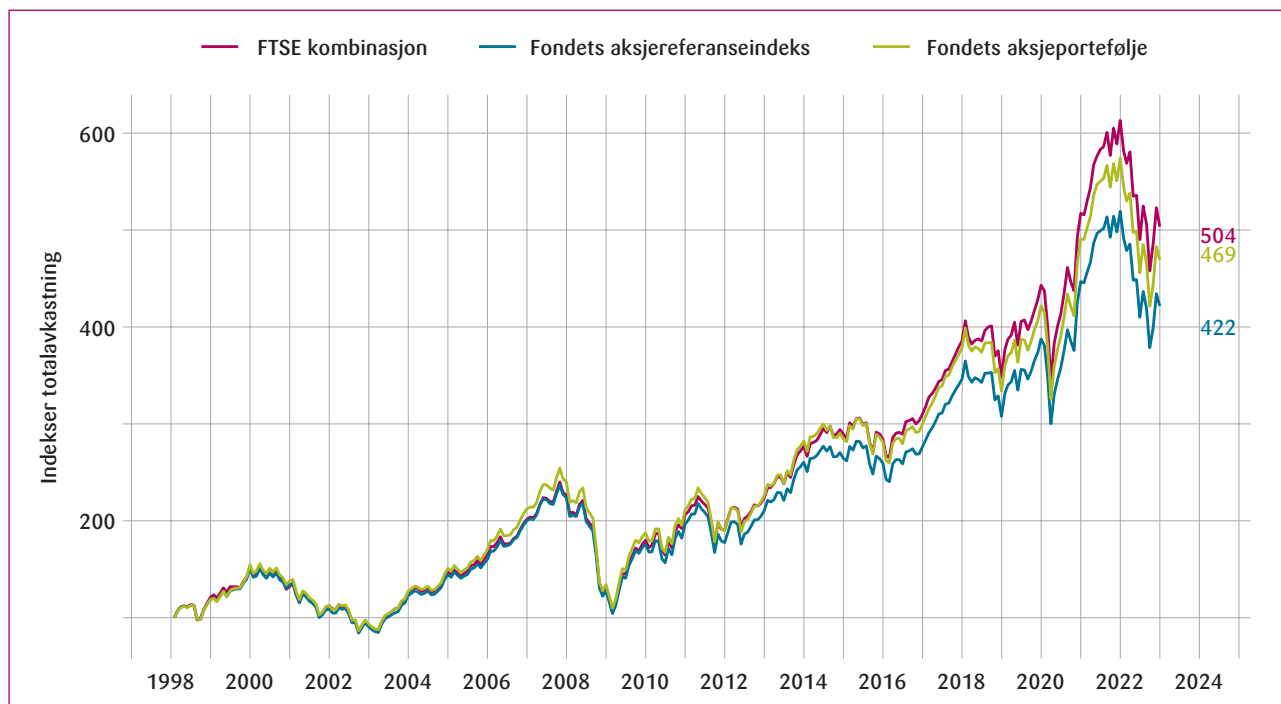
8. APPENDIKS

Tabell A1: Risikojustert avkastning for perioden februar 1998 til desember 2022

	Fondet			FTSE Global All Cap		
	Snitt	MM	FF	Snitt	MM	FF
alfa	0,48 ***	0,39 ***	0,49 ***	0,66 *	0,81 **	1,37 ***
	[2,83]	[2,59]	[3,03]	[1,84]	[2,38]	[3,46]
rbrf		1,01 ***	1,01 ***		0,97 ***	0,96 ***
		[4,12]	[3,19]		[-3,53]	[-4,78]
smb			0,04 ***			0,01
			[5,30]			[0,72]
hml			-0,00			-0,04 **
			[-0,28]			[-1,97]
rmw			-0,01			-0,06 **
			[-0,64]			[-2,19]
cma			-0,03 **			-0,05 *
			[-2,52]			[-1,95]

*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.10$. T-verdier i klammeparentes.

Tabellen viser risikojustert avkastning for Fondets aksjeportefølje og FTSE Global All Cap relativt til Fondets aksjereferanseindeks. For overskriften «Snitt» er den avhengige variabelen konstruert ved å trekke fra avkastningen på Fondets aksjereferanseindeks, mens risikofri rente er fratrasket for de andre overskriftene. T-verdien for beta er beregnet ut fra nullhypotesen om at beta er lik én. alfa er annualisert risikojustert avkastning i prosent. rbrf er avkastningen på Fondets aksjereferanseindeks utover risikofri rente. De resterende forklaringsvariablene kommer fra femfaktormodellen til Fama og French og er hhv. størrelse, verdi, profitabilitet og investeringer. Utvalgsperioden er fra februar 1998 til desember 2022 ($n = 299$).



Figur A1: Avkastning på Fondets aksjereferanseindeks, Fondets aksjeportefølje og en kombinasjon av FTSE Developed og FTSE Global All Countries.



HENRIK WIIG
førsteamanuensis Oslo Nye Høyskole

ASBJØRN TORVANGER
seniorforsker CICERO Senter for klimaforskning

Klimatiltak i utviklingsland – Subsidiere nødvendig, men fremdeles billig

Hoel og Holden skriver i Samfunnsøkonomen nr. 4 at Norge kan ha en moralsk forpliktelse til klimainvesteringer i utviklingsland for å kompensere for karbonutslippet fra eksportert norsk olje, og mener kostnaden blir minimal hvis man bruker Statens pensjonsfond Utland avkastningskrav på 3 % som referanse. Vi betrakter heller differansen mellom oppnådd avkastning i Klimainvesteringsfondet og markedets langt høyere forventning i samme utviklingsland som en implisitt subsidie på 101 kr/tCO₂. Dette er likevel billige klimatiltak sammenlignet med Miljødirektoratets anslag på minst 1500 kr/tCO₂ i den dyreste kategorien for nye norske prosjekter.»

Vår olje gir 300 mill. tonn karbondioksidutslipp per år i andre land. Hoel og Holden foreslår å ilegge en klimakostnad på norsk oljeutvinning for å kunne finansiere billigere klimaprojekter i andre land som reduserer tilsvarende mengde karbonutslipp. Nettoeffekten blir da nullutslipp fra eksportert olje. De institusjonelle rammene er, som også forfatterne skriver, Parisavtalen og EU-regelverket. Alle land forplikter seg til å redusere direkte utslipp fra aktivitet og forbruk innenfor sitt eget nasjonale territorium, så Parisavtalen omfatter ikke klimautslippet fra varer

som blir brukt i andre land. I Norge skal klimagassutslippene ned med rundt 55 % i 2030 i forhold til 1990-nivå innenfor begge avtaler. Norge står selvfølgelig fritt til å finansiere ytterligere klimatiltak hvor som helst i verden.

Også vi ønsker mer norsk klimafinansiering velkommen, særlig hvis de investeres i utviklingsland med stor klimaeffekt per krone slik Hoel og Holden foreslår. Klimatiltak omsettes på det frivillige kvotemarkedet for gjennomsnittlig 75 kr/tCO₂ (Eco-

system marketplace, 2023), men vi mener som forfatterne at Norfunds investeringer i Klimainvesteringsfondet for grønn energi er mer relevante og informative når det gjelder norske investeringsmuligheter i utviklingsland.

Norfund opplyser at de har investert 3,7 milliarder kroner i løpet av perioden 2022 til 2023 i produksjon av grønn energi i utviklingsland med potensiale til å fortrenge 14,7 millioner tonn karbondioksid (mtonn CO₂) hvis denne erstatter forurensende

energi lokalt. Vi vil som Hoel og Holden anta at kun $\frac{1}{4}$ av dette i praksis kan regnes som reelle karbonbesparelser. Flere av Norfunds deleide anlegg ville trolig ha blitt etablert uansett og dessuten vil økt energiproduksjon medføre noe økt forbruk. Økt levestandard for fattige i Sør er et mål i seg selv, men vi tar ikke hensyn til dette i denne analysen hvor hovedmålet med investeringen er å begrense klimagassutslippene. Den reelle effekten reduseres da til 3,7 mtonn CO₂. Forfatterne regner så ut at investeringskostnaden er på 1006 kr per tonn årlig karbonreduksjonskapasitet. Tallet er etter vårt skjønn lite informativt og kan muligens være misvisende for valg av klimapolitikk og -virkemidler. Slike infrastrukturinvesteringer vil som forfatterne selv understreker levere grønn energi og dermed utslippsreduksjoner i mange år framover.

Norfund har beregnet at Klima investeringsfondet har hatt en årlig avkastning på 22 % i løpet av de første to årene. En forenklet tilnærming tilsier dermed at de tjener 201 kr/tCO₂ snarere enn å gå med underskudd. Statlige investeringer burde derfor være unødvendige siden prosjektene tilsynelatende er lønnsomme for private investorer.

Mye kan imidlertid gå galt når man investerer i utviklingsland, noe både forfatterne og Norfund selv erkjenner. Det er stor risiko for at anleggene vil slutte å fungere, at prosjekteier ikke vil få betalt for energileveranser eller at det oppstår andre problemer knyttet til politisk ustabilitet og mangelfulle finansmarkeder. Vi må derfor regne med at den årlige avkastningen kan synke over tid. Norfund selv justerer forventningene ned til litt over deres historiske erfaring innen fornybar

energi på 10 % årlig forrentning i norske kroner (Norfund, 2024).

Hoel og Holden sin numeriske illustrasjon går imidlertid langt den andre veien ved å anta at alternativkostnaden for grønne investeringer i utviklingsland kun tilsvarer Statens Pensjonsfond Utland (SPU) gjennomsnittlige avkastning på 3 %. SPU er imidlertid vektet mot antatt sikre investeringer i hovedsakelig vestlige land, f.eks. utgjør amerikanske selskap over 40 % av aksjeporteføljen deres. Norske politikere legger nettopp begrensninger på deres handelsfrihet for å redusere risikoen.

Vi opplever at private investorer krever godt betalt for å gå inn i nye og usikre markeder hvis de ikke får statlige garantier eller subsidier gjennom såkalt «risikoavlastning» av noe slag. Informanter innen finans antyder at en forventet årlig avkastning på 20 % er nødvendig for rene kommersielle investeringer i utviklingsland og at dette derfor er den reelle alternativkostnaden. Differansen på 10 % utgjør dermed Klimainvesteringsfondets implisitte subsidie. Det betyr at Norfund har en kostnad på 370 millioner kroner for den oppnådde reduksjonen på 3,68 millioner tonn karbon-dioksid per år. Subsidien vi betaler i form av lavere avkastning enn markedsforventingen er dermed på 101 kr/tCO₂. Det er betraktelig høyere enn Hoel og Holden sitt anslag basert på 3 % årlig avkastning på oljefondet som blir 30 kr/tCO₂, men fremdeles langt billigere enn hva vi kan få til med prosjekter hjemme i Norge.

Det er betimelig å regne ut hvor mye større reduksjon i karbonutslippene Norge kan oppnå for samme sum som vi i dag bruker på klimatiltak, samtidig som vi overholder både Parisavtalen og det klimapolitiske samar-

beidet med EU. Vi tror norske og europeiske velgere er opptatt av å oppnå størst reduksjon i global oppvarming for det økonomiske bidraget de gjør over skatteseddelen og gjennom reguleringer som gir økte utgifter. Det vil tvinge fram en politisk justering både i Norge og EU i retning av redusert klimainnsats hjemme og økt innsats ute.

Norge slapp i 1990 ut 51 mtonn CO₂ og utslippet må ned til 23 mtonn CO₂ for å redusere med 55 % slik vi har lovet overfor Parisavtalen og i samarbeidet med EU. Parisavtalen åpner for internasjonal handel med karbonkvoter med utviklingsland, mens EU utelukker kjøp utenfor regionen. Det er dermed EU-avtalen snarere enn Parisavtalen som binder norske politikere. Vi kan imidlertid oppfylle EU kravene ved å kjøpe utslippskvoter som framtvinger tilsvarende reduksjoner i andre europeiske land.

Årets forslag til statsbudsjett anbefaler slike kjøp av utslippskvoter for å kunne ha mulighet til å nå den nåværende 55 % målsettingen til 2030. Miljødirektoratets anslår at avansert biodrivstoff og andre tiltak i deres dyreste kategori koster minst 1500 kr/tCO₂ (Miljødirektoratet, 2024). Uten kjøp av utslippskvoter må vi trolig ha enda flere slike dyre tiltak.

Samtidig foreslår regjeringen å øke sine forpliktelser innenfor Parisavtalen til 80 % reduksjon innen 2035, og indikerer at disse skal komme ved å avsette bistandsmidler til å finansiere utslippskutt i utviklingsland. Dermed er det mulig å redusere klimagassutslippene utenfor Europa helt uavhengig av om man oppfyller sine forpliktelser overfor EU eller ikke.

Hva vil så en slik radikal endring i norsk klimapolitikk koste Norge?

Heller lite hvis vi legger vårt regnestykke og forutsetninger til grunn, som gir en karbonkostnad på 101 kr/tCO₂. Ytterligere 25 prosentpoeng utslippsreduksjon utgjør 13 mtonn CO₂ som dermed kun fordrer en investeringssubsidie på 1,3 milliarder kroner per år hvis tiltakene gjennomføres i utviklingsland. Tilsvarende vil koste hele 19,1 milliarder kroner å redusere bare med ytterligere norske klimatil- tak ettersom det meste av disse nok vil falle i Miljødirektoratets dyreste kate- gori hvor prisen er minst 1500 kr/tCO₂.

Dette enkle regnestykket illustrerer hvor stor mulighet vi har til å redusere den globale oppvarmingen hvis vi bruker klimapengene effektivt. Men, nettoeffekten av justert norsk klima- politikk vil avhenge av hva vi forut- setter om utviklingslandenes egen klimainnsats. Hoel og Holden under- streker at det er mulig å kreve mot- ytelser fra utviklingsland i form av egne klimatil- tak, men vi tror tidskon- sistens i slike politiske avtaler mellom to enkeltland fort kan bli en utford- ring. Ensidede norske klimainveste- ringer kan likevel gi gode resultater.

Parisavtalens artikkel 6 om interna- sjonal handel med klimautslipps- reduksjoner mellom nasjoner for opp- fyllelse av nasjonal målsetting fordrer at disse ikke dobbel- telles både i vertslandet der utslippene reduseres

og i kjøperlandet. Hvis effektene av norske klimainvesteringer i utvik- lingsland føres hos oss vil prosjektet ikke tjene klimamålene i de utvik- lingslandene som selger. Sveits og Singapore kjøper og fører allerede nå karbonreduksjoner under denne ord- ningen. Dette både aksepteres og ønskes av vertslandene som ser mange andre fordeler av tiltakene, f.eks. øko- nomisk utvikling, mer energi og bedre levevilkår for folk.

Norsk mentalitet og politisk ønske om å hjelpe utviklingslandene vil fort medføre at Norge ikke vil kreve disse utslippsreduksjonene på vårt offisielle klimaregnskap, jf. dagens finansiering av regnskog-redningen. Tiltakene vil da forsvarer som en form for bistand. I alle tilfeller må prosjektene gi posi- tive sideeffekter på andre områder som arealbruk og naturvern, samt gi lokalbefolkningen en rimelig del av verdiskapningen. Nettoeffekten av norsk-finansierte tiltak vil dermed avhenge av om vertslandet klarer å overholde sin klimamålsetting under Parisavtalen på egenhånd. I så tilfelle kan norske tiltak i verste fall medføre at regjeringen i vertslandet ikke ser nødvendigheten av å investere i egne klimaprojekter. Slik «crowding-out» reduserer nettoeffekten av de norsk-finansierte tiltakene i samme land. India har for eksempel lovet 45 % reduksjon i CO₂-utslippene i forhold til brutto nasjonalprodukt (karbon-

intensiteten i økonomien) samtidig som befolkningen vokser. Det er imidlertid en risiko for at et utvik- lingsland som India ikke vil prioritere eller klare å overholde sine målsettin- ger selv med norsk-finansierte tiltak, og i så fall vil en mulig «crowding- out» effekt bli minimal. Norske kli- matiltak vil da i fullt monn bidra i kampen mot global oppvarming. I beste fall overholder imidlertid vertslandet planen med egne tiltak slik at klimaeffekten av de norske investeringene kommer i tillegg. Det betyr at utviklingslandet kan melde inn en forsterket målsetting under Parisavtalen seinere uten at det koster dem noe ekstra.

1. REFERANSER

Ecosystem Marketplace (2023) Paying for quality – State of the voluntary market 2023, Ecosystem Marketplace insight report.

Hoel og Holden (2024) «Klima og olje – finansiering av grønne investeringer i utviklingsland med en klimakostnad på olje», *Samfunnsøkonomen*, 138 (4), s. 5–11, file:///C:/Users/henwii64/Downloads/Samfunnsokonomene-nr-4.pdf

Norfund (2024) Lønnsomme investeringer bidrar til å til å unngå mer enn 1/6 av norske utslipp, <https://www.norfund.no/no/lonnsomme-investeringer-bidrar-til-a-unnga-mer-enn-1-6-av-norges-utslipp/>

Digitalt tidsskrift

Alle medlemmer får nå digital tilgang til de nyeste tidsskriftene ved å logge seg inn på samfunnsokonomene.no

Dersom du ikke lenger ønsker å motta tidsskriftet per post send oss en e-post til post@samfunnsokonomene.no

Veiledning for bidragsytere

Samfunnsøkonomen publiserer forskning, analyser, og kommentarer som anvender økonomifaglige metoder og formidles for å vekke interesse i brede lag av medlemmer i Samfunnsøkonomene.

Bidrag til *Samfunnsøkonomen* inndeles i ulike kategorier:

a. Artikkel

Vitenskapelig anlagte artikler av teoretisk og/eller empirisk karakter som studerer problemstillinger innenfor det samfunnsøkonomiske fagområdet. Kategorien åpner også for litteraturoversikter fra et bestemt fagfelt. Artikkel-formatet har tidsskriftets høyeste krav til originalitet, er omfattet av fagfellevurdering og utløser publiseringspoeng for nivå-1 tidsskrift i det norske systemet for vitenskapelig publisering. Omfang: Maks 8000 ord. Indikativ behandlingstid: 4 måneder.

b. Aktuell analyse

Anvendte analyser av problemstillinger med høy aktualitet for norsk økonomi og samfunnsliv rettet mot en bred krets av lesere med arbeid eller interesse innenfor samfunnsøkonomi. Lavere krav til originalitet og teknisk nivå enn for Artikkel-formatet. Aktuelle analyser er underlagt fagfellevurdering, og utløser publiseringspoeng for nivå-1 tidsskrift i det norske systemet for vitenskapelig publisering.

Omfang: Maks 6000 ord. Indikativ behandlingstid: 2 måneder.

c. Aktuell kommentar

Innlegg om aktuelle problemstillinger og utviklingstrekk i økonomi og samfunnsliv basert på innsiktsfull anvendelse av samfunnsøkonomiske sammenhenger, begreper og tankesett. Forenklet vurdering i redaktør-kollegiet som ikke utløser publiseringspoeng.

Omfang: Maksimalt 4000 ord. Indikativ behandlingstid: 1 måned.

d. Debattinnlegg

Tilsvar og kommentarer som forutsetter innsiktsfull anvendelse av samfunnsøkonomisk tankesett.

Debattinnlegg vurderes av redaktør-kollegiet, og utløser ikke publiseringspoeng.

Omfang: Maksimalt 2000 ord. Indikativ behandlingstid: 1 måned.

e. Bokanmeldelser

Anmeldelser av lærebøker og andre fagbøker som har (bred) relevans for lesere av *Samfunnsøkonomen*.

Omfang: Maksimalt 2000 ord (ca 5 sider). Indikativ behandlingstid: 1 måned.

Prosedyrer og krav for innsending:

a. Manuskript sendes i word format til tidsskrift@samfunnsokonomene.no.

b. Artikler, aktuelle analyser og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på maksimalt 200–300 ord.

Ingressen skal oppsummere artikkelens problemstilling og hovedresultat.

c. Disposisjonen skal ha maksimalt to nivå – uten indeksering.

Overskrift nivå 1: BLOKKBOKSTAV. Overskrift nivå 2: *Kursiv*.

d. Alle figurer og tabeller skal ha figurnummer og tittel. Figurer og tabeller må legges ved i originalformat.

Unngå forkortelser (Fig.) ved referering i teksten.

e. Bruk 'prosent' (ikke '%') i prosatekst

f. Referansene skal følge Harvard Style of Referencing. Referansene i teksten skal være som følger ved henholdsvis en, to og flere forfattere: «...Meland (2010), Bårdsen og Nymoen (2011), Finstad mfl. (2002)...». Referanser i parentes skrives som følger: «... (Finstad mfl., 2002; Meland, 2010)...».

g. Referanselisten skal ha overskriften REFERANSER og ha følgende format:

Melberg, H. O. (2010). Animal spirit: Fargerik tomhet? *Samfunnsøkonomen* 64 (2), 4–10.

Bårdsen, G. og R. Nymoen (2011). *Innføring i økonometri*. Fagbokforlaget, Bergen.

Finstad, A., G. Haakonsen og K. Rypdal (2002). Utslipp til luft av dioksiner i Norge – Dokumentasjon av metode og resultater. Rapport 2002/7, Statistisk sentralbyrå.

h. Alle bidrag til *Samfunnsøkonomen* skal være ferdig korrekturlest.

i. Forfattere av artikler, aktuelle analyser og aktuelle kommentarer må sende inn et høyoppløselig elektronisk portrett-fotografi. Forfatterne presenteres med tittel og hovedtilknytning. Andre tilknytninger (og eventuelle kontakt-detaljer) oppgis eventuelt i fotnote på artikkeltittel på side 1.

NORGE P. P

Returadresse:
Samfunnsøkonomene,
Kristian Augusts gate 9,
0164 Oslo

