

Forord

Denne utredningen er skrevet som en del av masterstudiet ved Universitetet i Stavanger. Jeg har gjennom studiene særlig fattet interesse for makroøkonomiske problemstillinger. De siste års økonomisk uro som følge av finanskrisen gjorde det både spennende og interessant å se på hvordan norsk økonomi blir påvirket, og medfølgende fordeler og ulemper.

Norges tilsynelatende særstilling gjennom uroen vekket interesse til å ta for seg den norske økonomien. Det var for min del tidlig klart at oppgaven skulle legge spesielt vekt på oljenæringen og dens påvirkning på norsk økonomi. Samt å se nærmere på den økonomiske politikken, dens påfølgende status og utsikter for økonomien. På grunn av oppgavens omfang og avgrensning har jeg bare kunnet ta for meg deler av norsk økonomi og dens mekanismer. Arbeidet har på mange måter forsterket min interesse og motivasjon for videre arbeid innenfor temaet og makroøkonomi.

Jeg vil gjerne benytte anledningen til å takke min veileder Klaus Mohn for presise, konstruktive og lærerike tilbakemeldinger. Hans interesse for temaet har inspirert meg til min fordypning på området. Samtidig en takk til venner og familie som har støttet meg gjennom en travel periode.

Jeg står selv ansvarlig for eventuelle feil eller mangler ved oppgaven.

Anne Haugstad

Stavanger 17.06.2013

Sammendrag

Norge er i besittelse av store petroleumsreserver. Oljemarkedet kan beskrives og analyseres med utgangspunkt i fundamentale tilbuds- og etterspørselsforhold i et mikroøkonomisk perspektiv. Prisen på et gode i markedet bestemmes i all hovedsak av to hovedkomponenter, tilbud og etterspørsel. Kort og godt kan vi si at det er samspillet mellom tilbud og etterspørsel sett i lys av økonomiske, politiske, sosiale og institusjonelle systemer som setter prisen på råolje.

Økonomisk suksess i et land avhenger også av å legge grunnlag for fremtidig vekst som skal sikre balanse, stabilitet og bærekraftig sysselsetting.

Petroleumsvirksomhet på norsk kontinentalsokkel har siden 1970-tallet bidratt til å gjøre Norge til et av verdens rikeste land. Konjunktorene i Norge var nærmere i takt med resten av Europa frem til Norge ble en oljenasjon, men etter oljefunnet svinger ikke konjunktorene i samme takt lenger. En vanlig forklaring på dette er at høy oljepris skaper oppgang hos oljeeksportøren Norge, og nedgang i Europa, som i hovedsak består av oljeimporterende land.

Forskning på sammenhengen mellom oljepris og konjunkturutvikling i Norge viser at oljepris virker positivt inn på den norske økonomien.

Et hovedformål for petroleumpolitikken i Norge er å fordele godene vi har slik at det kommer hele samfunnet til gode, samt at petroleumsformuen forvaltes bærekraftig. I mars 2001 ble det trukket opp nye retningslinjer for den økonomiske politikken i Norge, inflasjonsmål og handlingsregel for bruk av oljeinntekter ble innført.

Med sterke statsfinanser og høy aktivitet i petroleumsnæringen kunne norsk økonomi et godt stykke på vei skjermes fra virkningene av finanskrisen i 2008 og 2009. Bruken av inntekter fra petroleumssektoren har vært et aktivt virkemiddel de siste årene for å dempe virkningene på norsk økonomi fra finanskrisen. Et fleksibelt inflasjonsmål har fungert godt etter at finanskrisen har blomstret, men vi møter utfordringer i hvordan vi skal håndtere fluktasjoner i andre viktige størrelser som renter, formuespriser og valutakurs. En mulig bakside av medaljen som reddet oss mer eller mindre fra finanskrisen og internasjonal uro, kan ha skapt flere utfordringer. Det høye norske kostnadsnivået innebærer at bedriftenes konkurransevne fremover kan være usikker i

delar av økonomien. Den kraftige oppgangen i boligpriser og husholdningens gjeld de siste 20 årene kan gi utfordringer både for den finansielle stabiliteten og økonomien for øvrig.

Ser man på norsk økonomi i lys av teorien om gjeldsnøytralitet og Ricardiansk ekvivalens kan man oppdage noen interessante trekk om gjeldsperspektivet også kan gjøres gjeldene for formuesperspektivet. Når det kommer til gjeldsnøytralitet er effekten at husholdningene øker sparing i forhold til statens gjeld. Hva om veksten i SPU bidrar til å øke låneviljen i norske husholdninger?

Årlig endringer i nettofinansinvesteringer viser et inntrykk av at økt sparinga i offentlig sektor er motsvart av økt etterspørsel i privat sektor.

Utgiftsveksten i norsk økonomi opprettholdes av oljepenger. Bruken av oljepenger gjennom handlingsregelen kan gå på bekostning av konkurranseutsatt sektor. Skaper oljen et inntrykk av at den kan løse alt, og utsetter vi nødvendige omstillinger? En mulig forbedring er å justere regelen ned til et lavere prosentbruk enn det som er tilfellet i dag. Hva skjer hvis vi fortsetter å bruke handlingsregelens 4%, og fondet tredobler seg, slik som det gjorde mellom 2005 og 2012?

Forslaget om å oppheve handlingsregelen betyr ikke nødvendigvis å øke bruken av oljepenger. Wyplosz (2005) argumenterer for at hans synspunkter kan være svar på forandringer for finanspolitikken. Konkret anbefaler han å opprette egne, uavhengige finanspolitiske komiteer, som har ansvaret for å nå et langsiktig bærekraftig mål på budsjettbalansen. Komiteen bestemmer størrelsen på budsjetttrammen, mens politikerne får stå for fordelinger i etterkant. Et viktig moment er at komiteen stilles til ansvar for de resultatene den oppnår.

Innhold

Forord	1
Sammendrag	2
Liste over figurer og tabeller	5
1. Innledning	6
Problemstilling og avgrensing	7
Disposisjon	8
Metode	8
2. Teori	7
2.1 Oljemarkedet	9
2.1.1 Etterspørsel	10
2.1.2 Tilbud.....	12
2.1.3 Prisdannelse	16
2.2 Konjunkturteori	17
2.2.1 Ledende og laggende indikatorer.....	19
2.2.2 Realkonjunkturteori	21
2.2.3 Keynesiansk konjunkturteori	22
2.2.4 Produksjonsgapet.....	22
2.3 Litteraturoversikt	23
2.3.1 Oljepris og konjunkturer	23
2.3.2 Tidligere empirisk analyse.....	24
2.3.3 Hollandsk syke.....	26
3. Oljen i norsk økonomi	28
3.1 Håndtering av oljeinntekter	28
3.1.1 SPU	29
3.1.2 Handlingsregelen	30
3.1.3 Makroøkonomiske indikatorer for petroleumssektoren.....	30
3.3 Finanskriser og globalt økonomisk tilbakeslag	31
3.3.1 Eksportmarked tilbakegang	33
3.3.2 Oljeprissjokk	33
3.4 Politisk respons	36
3.4.1 Pengepolitikk	37
3.4.2 Finanspolitikk	39
3.5 Vurdering	40

4. Status, utsikter og nye utfordringer for økonomisk politikk.....	46
4.1 Kostnader og konkurransevne	46
4.2 Næringsstruktur	48
4.3 Offentlig og privat formue.....	51
4.3.1 SPU's utvikling	51
4.3.2 Boligpriser	51
4.3.3 Gjeld	53
4.3.4 Bobledannelse.....	53
4.3.5 Gjeldsnøytralitet og Ricardiansk ekvivalens	53
4.4 Offentlig og privat forbruk	57
5. Konklusjon.....	61
Referanseliste:	64

Liste over figurer og tabeller

<i>Figur 2.1 Petroleumsressurser og uvisse i estimater per 31.12.12</i>	<i>9</i>
<i>Figur 2.2: Verdens oljeetterspørsel</i>	<i>10</i>
<i>Figur 2.3: Etterspørselsgraf med forandring i pris</i>	<i>11</i>
<i>Figur 2.4: Verdens oljetilbud.....</i>	<i>13</i>
<i>Figur 2.5: Tilbudsgraf med forandring i pris</i>	<i>13</i>
<i>Figur 2.6: Konjunktursyklus</i>	<i>18</i>
<i>Figur 2.7: Et forklarings skjema.....</i>	<i>20</i>
<i>Figur 3.1: Makroøkonomiske indikatorer for petroleumssektoren 2012.....</i>	<i>31</i>
<i>Figur 3.2: "Brent Spot Monthly"</i>	<i>34</i>
<i>Figur 3.3: Petroleumsinvesteringer siden 2007</i>	<i>35</i>
<i>Figur 3.4: Styringsrenten.....</i>	<i>38</i>
<i>Figur 3.5: Hovedtrekk i budsjettpolitikken</i>	<i>39</i>
<i>Figur 3.6: Nettofinansinvesteringer i Norge etter sektor</i>	<i>42</i>
<i>Figur 4.1: Bytteforhold mellom eksport og import</i>	<i>48</i>
<i>Figur 4.2: Handelsbalanse</i>	<i>49</i>
<i>Figur 4.3: Boligpriser og husholdningenes finansielle stilling</i>	<i>52</i>

Figur 4.4: Årlig endring i nettofinansinvesteringer55

Tabell 4.1: Årlig endringer i nettofinansinvesteringer.....53

1. Innledning

Problemstilling og avgrensning

Petroleumsvirksomheten på norsk kontinentalsokkel har siden 1970-tallet bidratt sterkt til å gjøre Norge til et av verdens rikeste land.

Oppgaven vil i hovedsak undersøke konjunkturer i Norge, med oljenæringen i fokus. I bunn av oppgaven ligger teori om oljemarkedet, konjunkturteori og litteraturoversikt. Oljenæringens plassering i norsk økonomi skal analyseres med hensyn til den økonomiske politikken, status, utsikter og nye utfordringer for norsk økonomi. Hensikten med oppgaven er å sette lys på oljenæringens betydning i norsk økonomi, muligheter og utfordringer som følger av dette.

Tidsperioden som studeres er starten på 2000-tallet og frem til i dag, men tidsepoken i oppgaven har ingen klar avgrensning. 2001 var en ny epoke i den økonomiske politikken i Norge, da inflasjonsmålet og handlingsregelen for bruk av oljepenger ble innført. Oppgaven tar ikke for seg økonomisk politikk før de nye reformene ble innført i 2001. Endringene i den økonomiske politikken kan tenkes å påvirke forholdet mellom oljepris og politikken, og her foreligger mye av motivasjonen bak oppgaven.

Oppgavens problemstilling er dermed som følger:

- **Hvilke muligheter og utfordringer gir oljenæringen for norsk økonomi og den økonomiske politikken?**

Oppgavens omfang har ført til en avgrensning i teori i henhold til problemstilling. Jeg har i oppgaven tatt for meg norsk særpreg ved økonomien og den økonomiske politikken, med oljenæringen i hovedfokus. Det finnes flere forhold ved norsk økonomi som burde vært med i denne vurderingen, både innenlandske- og internasjonale forhold. Oppgaven er avgrenset inn mot særnorske konjunktursvingninger, og ser på utslag i økonomien i henhold til oljenæringen isolert fra andre faktorer som også kan ha hatt stor påvirkning på konjunktursvingningene.

Oppgaven inneholder teorier om hva som påvirker oljeprisen, men er avgrenset til å ikke spekulere i fremtidig oljepris.

Arbeidet har på alle måter forsterket min interesse og motivasjon for videre arbeid innenfor temaet og makroøkonomi generelt.

Disposisjon

Oppgaven er disponert i tre hovedkapitler, og organiseringen av oppgaven er som følger. Det første inneholder teori om oljemarkedet i henhold til mikroøkonomisk teori om etterspørsel, tilbud og prisdannelse. Videre presenteres konjunkturteori, litteraturoversikt og påfølgende kapittel analyserer oljen i norsk økonomi. Kapitlet tar for seg hvordan Norge håndterer oljeinntekter, indikatorer for petroleumssektoren, finanskrisen, globalt økonomisk tilbakeslag og den politiske responsen som følge av krisen. Deretter en vurdering av analysene i kapitlet.

Tredje del av oppgaven omhandler status, utsikter og nye utfordringer for norsk økonomi og den økonomiske politikken. Kapitlet tar opp dagsaktuelle makroøkonomiske temaer, sett i lys av tidligere drøftinger. Kapitlet tar videre for seg muligheter og utfordringer i henhold til kostnader, konkurranseevne, næringsstruktur, formue og forbruk skilt mellom offentlig og privat sektor.

Metode

For å svare på oppgavens problemstilling nytttes empirisk drøfting. Dette innebærer at oppgaven har en kvantitativ tilnærming til sammenhenger som undersøkes. Jeg har forsøkt å øke forklaringsgraden ved å inkludere modeller fra Norges Bank, SSB, Finansdepartementet med flere.

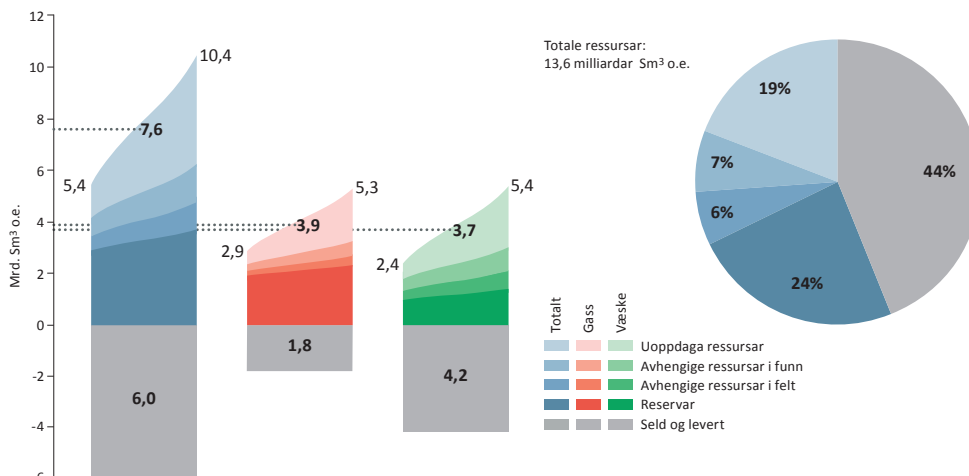
2. Teori

I denne delen blir det gjort rede for teorier rundt viktige makroøkonomiske retninger, og petroleumsøkonomien. Dette ses det i sammenheng med teorier for den økonomiske politikken og hvordan den er fundamentert i henholdsvis pengepolitikk og finanspolitikk. Det vil legge grunnlag for senere drøfting og analyse av oljemarkedet og konjunkturer i Norge. Først i teoridelen kommer den generelle teorien rundt oljemarkedet og konjunkturer, som vil være nyttig å avklare for senere drøftinger.

2.1 Oljemarkedet

Olje dekker nesten 40% av verdens energiforbruk. Oljens karakter av å være en begrenset, ikke-fornybar ressurs sammen med høy energitetthet gjør den spesielt økonomisk attraktiv. Norge er i besittelse av store petroleumsreserver.

Figur 2.1 viser petroleumsressurser og estimater for utvinnbare ressurser på norsk kontinentalsokkel. Oljedirektoratet klassifiserer totale ressurser som væsker og gass. Totale ressurser på norsk kontinentalsokkel inkluderer oppdaget og uoppdaget petroleumsressurser, og utgjør om lag 13,6 milliarder standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm^3 o.e.). 44% av de totale ressursene er solgt og levert. Det utgjør at 7,6 milliarder Sm^3 o.e. totale utvinnbare ressurser som er igjen. Av dette er 5 milliarder Sm^3 o.e. oppdaget, mens estimatet for uoppdaget ressurser er 2,6 milliarder Sm^3 o.e. (Oljedirektoratet, 2013)



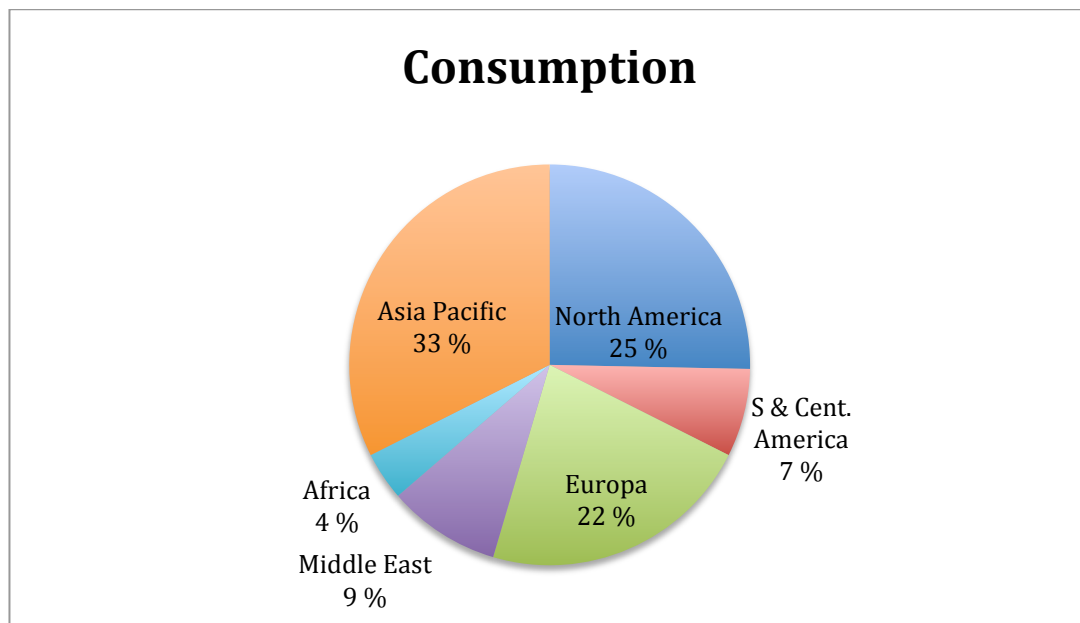
Figur 2.1 Petroleumsressurser og uvisse i estimater per 31.12.12 (Oljedirektoratet, 2013)

Oljemarkedet kan beskrives og analyseres med utgangspunkt i fundamentale tilbuds- og etterspørselsforhold. Prisen på et gode i markedet bestemmes i all hovedsak av hovedkomponentene tilbud og etterspørsel.

Det er tre hoved anvendelsesområder for olje. For det første som drivstoff i transport, for det andre til petrokjemisk industri og for det tredje til produksjon av elektrisitet, oppvarming eller som driftsmiddel i industriell produksjon. Graden de forskjellige anvendelsesområdene er utsatt for konkurranse fra andre energibærere varierer. Som drivstoff i transport er det lite konkurranse, i petrokjemisk industri møter oljen noe konkurranse, mens som innsatsfaktor til produksjon av elektrisitet er olje utsatt for sterk konkurranse fra andre energibærere.

2.1.1 Etterspørsel

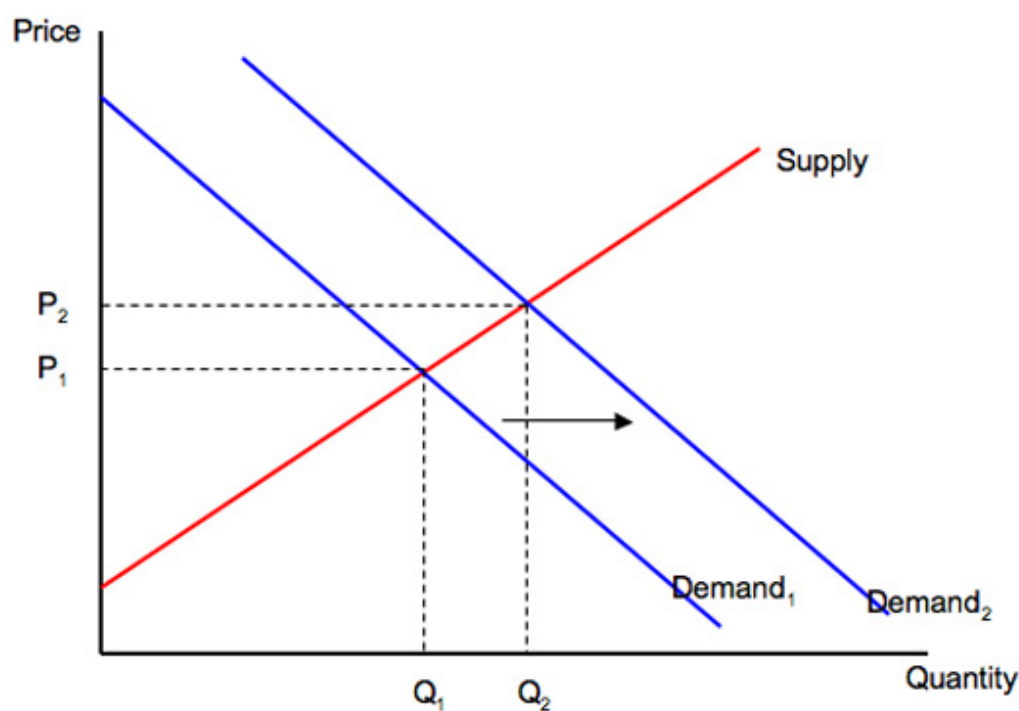
De tre landene i verden som konsumerer mest olje er USA, Kina og Japan. Samlet står disse landene for 26,9% av verdens forbruk (BP, 2012). Størrelsen på disse landenes forbruksandel tilsier at de er svært sårbare hvis oljetilførselen på en eller annen måte skulle bli stoppet, og motsatt er etterspørselen svært avhengig av disse landene. Asia er den viktigste verdensdelen når det kommer til etterspørsel, og står for 33% av samlet etterspørsel. (BP, 2012)



Figur 2.2: Verdens olje etterspørsel (BP, 2012)

For å forstå fundamentale trekk ved etterspørsel og tilbud av olje er det nyttig å se på elementene i et mikroøkonomisk perspektiv. Mikroøkonomisk teori som blir presentert i de følgende avsnitter er fra (McConnell, Brue & Flynn, 2011) og (Nicholson & Snyder, 2011).

Prisen på et gode i markedet bestemmes i all hovedsak av to hovedkomponenter, nemlig tilbud og etterspørsel. Med tilbudet mener man her hvilket kvantum av godet som blir produsert og tilbudt i markedet, og med etterspørsel menes det kvantum som ønskes kjøpt av godet gitt de forskjellige prisene. Kort og godt kan vi si at det er samspillet mellom tilbud og etterspørsel sett i lys av økonomiske, politiske, sosiale og institusjonelle systemer som setter prisen.



Figur 2.3: Etterspørselsgraf med forandring i pris (Wikipedia, 2013b)

Etterspørselskurven viser hvor mye konsumentene etterspør av et gode ved ulike priser på godet når alle andre faktorer som påvirker etterspørselen, holdes konstant.

Etterspørselsgrafens helning avhenger av etterspørselens priselastisitet.

Ved et skift i etterspørselen vil konsumentene etterspørre andre mengder av godet selv om prisen er uendret.

Skift i etterspørselen fra graf 1 til 2 i figur 2,3 skyldes:

- Økte inntekter
- Endringer i inntektsfordelingen.
- Økt pris på alternative varer eller redusert pris på komplementære varer.
- Økt behov.
- Økt antall som etterspør varen.
- Konsumenters forventninger.

Vi har:

- Endring i prisen på godet gir bevegelse langs etterspørselskurven.
- Endring i andre faktorer som har betydning for etterspørselen (behov, pris på andre varer, inntekt), gir skift i etterspørselskurven.

Kvantum etterspurt mengde og pris har et negativt forhold, det vil si at om prisen faller går kvantum etterspurt mengde opp og motsatt forhold om prisen stiger. Alle determinanter utenom pris er holdt konstant.

Råolje er å betrakte som en innsatsfaktor, og etterspørselen bestemmes derfor avhengig av forholdene i markedet for raffinerte produkter. Her avhenger etterspørselen av relative priser og inntektsforhold.

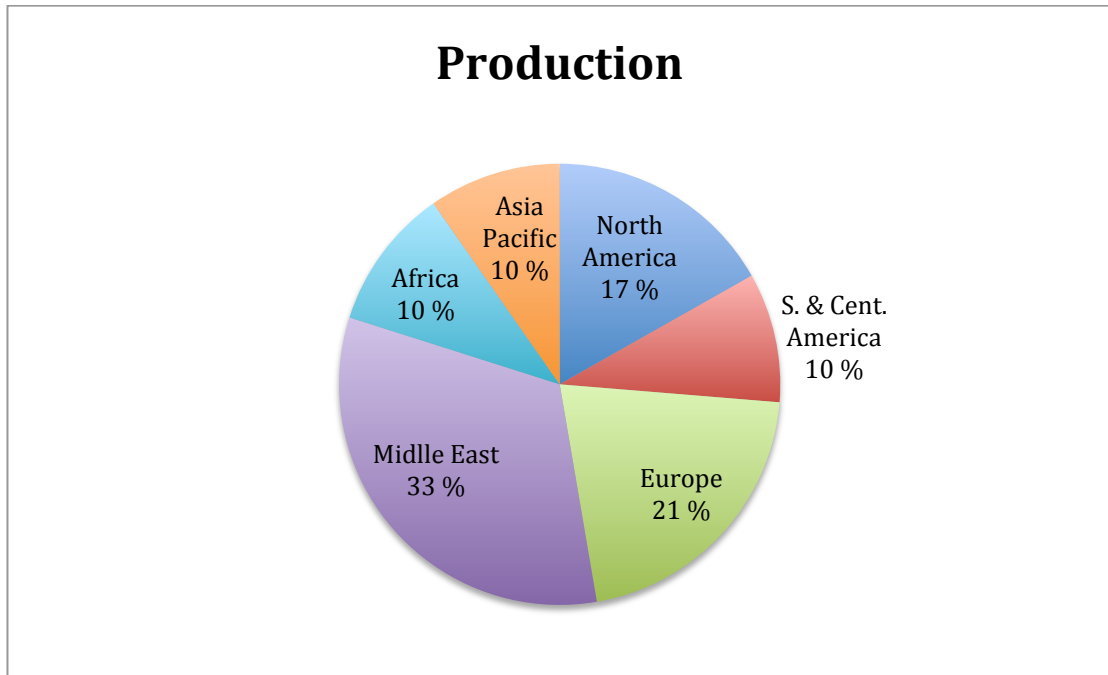
Etterspørsel etter olje på lengre sikt avgjøres av to forhold. Det ene forholdet er omstillingskostnader etterspørselen opplever som følge av hva det koster å gå fra et kapitalutstyr som benytter olje til et produksjonsutstyr som anvender annen energibærer. Det andre forholdet er at etterspørselen er betinget av når og til hvilken pris det kan fremstilles perfekte substitutter til olje.

Kapitalen som brukes til produksjon av energi er kostbar og har lang levetid.

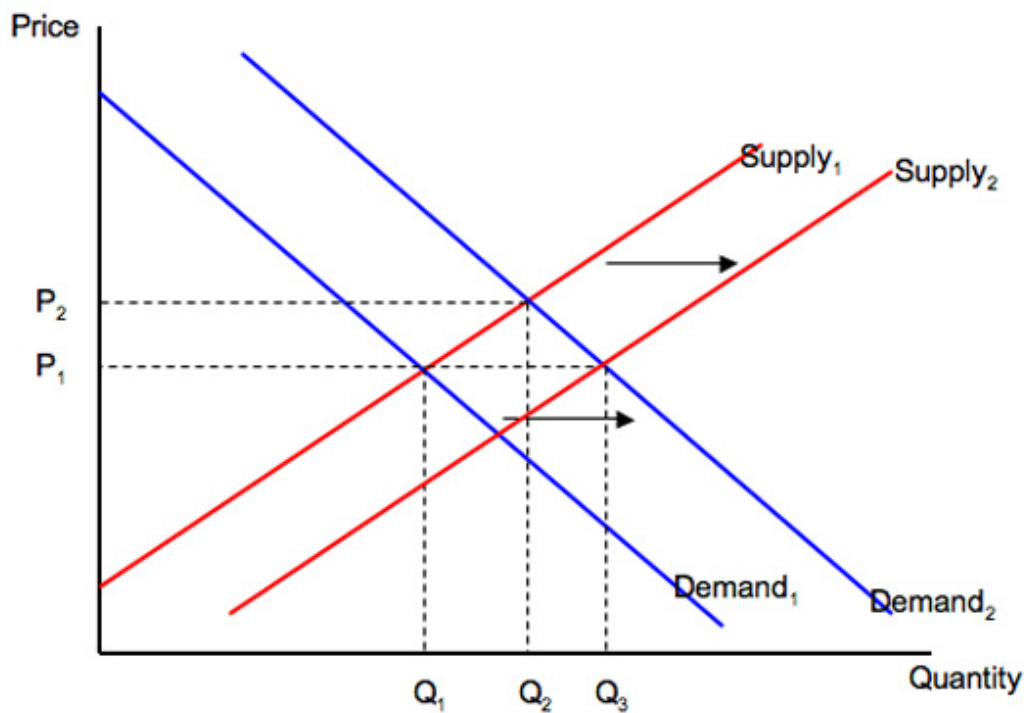
Investeringsbeslutninger som blir tatt er ikke på grunnlag av dagens pris, men forventning om fremtidige priser.

2.1.2 Tilbud

Når det gjelder tilbudssiden av råolje kan vi se i figur 2.4 at Midtøsten er den viktigste delen av verden, med 33% av total produksjon.



Figur 2.4: Verdens oljetilbud (BP, 2012)



Figur 2.5: Tilbudsgraf med forandring i pris (Wikipedia, 2013b)

Tilbudskurven i figur 2.5 viser mengden av et gode produsentene er villige å tilby ved enhver pris når alle andre forhold som kan påvirke tilbudet, holdes konstant.

Tilbudsgrafens helning avhenger av tilbudets priselastisitet.

Ved et skift i tilbudet vil produsentene tilby andre mengder av godet selv om prisen er uendret.

Et skift i tilbudet fra graf 1 til 2 i figur 2.5 skyldes:

- Reduserte produksjonskostnader (lavere faktorpriser)
- Bedring i produksjonsteknikken
- Økt antall produsenter

Vi har:

- Endring i prisen på godet gir bevegelse langs tilbudskurven, punkt Q2.
- Endring i andre faktorer som har betydning for tilbudet (faktorpriser, teknikk), gir skift i tilbudskurven.

Når tilbudssiden blir analysert blir ofte OPEC nevnt som en viktig aktør. OPEC ble etablert i 1960 og består i dag av 12 land. Disse landene kontrollerer store ressurser samlet, og står for 42,6% av verdens oljeproduksjon. Enkeltland som har størst produksjon av olje er Saudi Arabia, Russland, USA, Iran og Kina. (BP, 2012)

OPECs rolle fra det ble etablert og fremover var for det første å endre skattesystemet slik at fordelingen mellom oljeselskap og staten, som eier av ressursen, ble mer rettferdig. De ville også fordele og koordinere produksjonen mellom medlemslandene slik at ressursene fikk lengre levetid. De hadde også som mål å nasjonalisere oljereservene. I dag jobber de for å sikre prisstabilitet i internasjonal oljeindustri og eliminere skadelige og unødvendige svingninger. De skal ivareta interessene til de produserende nasjonene, sikre jevn inntekt og et effektivt og forutsigbart tilbud av olje og gass til det internasjonale samfunn, samt sikre gode investeringsmuligheter. Det er hvordan OPEC ønsker å bli oppfattet. Spørsmålet er, hvorvidt har de har fungert som et effektivt kartell?

Inntrykket har vært at OPEC til tider har opptrådt som et ustabil kartell, men de er i stand til å opptre som et effektivt kartell hvis landene som gruppe føler seg politisk eller økonomisk presset. De enkelte landene har så mye å tape at de ikke er interessert i å handle slik at markedet ender opp i en frikonkurransesituasjon. I oljemarkedet er

det for det første enkeltprodusenter som er så store, for eksempel Saudi Arabia, at de ved endret tilpasning alene kan påvirke prisen i markedet. Det er også grunn til å tro at OPECs fordeling av produksjonskvoter til medlemmene og kartellets veiledende priser har betydning for hvilke priser og kvanta som gjenspeiler oljemarkedet. Disse mekanismene tilsier at vi er i en ufullkommen konkurransesituasjon.

Karteller, som OPEC, dannes for at flere produsenter sammen kan utøve markedsrett. Kartellet kan, som monopolist, øke sin samlede profitt ved å redusere samlet produksjon. Det skjer så lenge profitten ved prisøkning overstiger tapet ved redusert produksjon.

Det er imidlertid ikke slik at det er gunstig for alle enkeltmedlemmer å følge kartellets bestemmelser. Noen land vil kunne oppleve høyere profitt ved å selge til en annen pris enn det kartellet har bestemt.

Skillet mellom ressurseier og forbruker skaper et gjensidig avhengighetsforhold mellom produsent og konsument. Siden det eksisterer eiendomsrett til naturressursen er det ikke "free-entry" i denne delen av økonomien. Store ressurser samlet i få hender gir mulighet for markedsrett. Det er grunn til å tro at aktørene i oljemarkedet har mulighet til å påvirke markedet, da med tanke på pris og politiske preferanser. Et frikonkurransemarked er et marked som består av mange små produsenter som hver for seg ikke kan påvirke markedsprisen.

Det er stor forskjell mellom medlemmene i OPEC både når det gjelder ressursgrunnlag og produksjonsnivå. Spesielt skiller Saudi Arabia seg ut med store petroleumsreserver, og er den dominerende produsenten. Landet sitter på de største utvinnbare reservene og de har en underutnyttelse av produksjonskapasiteten.

Norge vil kunne sammenlignes med de minste innen OPEC, men utvinner relativt mye olje i forhold til de land som ressursmessig betraktes på samme størrelse som Norge.

Gjennomsnittlig produksjonskostnader på norsk sokkel er høyere enn utvinningskostnadene i Midtøsten. Konsekvensen for de selskaper som opererer på norsk sokkel er at en lav oljepris kan føre til at nåverdien for resterende felt blir negativ.

2.1.3 Prisdannelse

Det er oljeraffineriene som etterspør råolje. Prisen på råolje har tradisjonelt blitt bestemt ut fra marginene til raffinerienes sluttprodukt og etterspørselen etter disse. (Urstad, 2011)

Noe forenklet kan prisdannelse på olje framstilles som drevet på tre nivåer:

- Likevekstvolum mellom tilbud og etterspørsel, der oppbygging og nedbygging av lagre på råolje og oljeprodukter er av avgjørende betydning. Likevektspunktet finner man på grafene over hvor tilbud- og etterspørselsgrafene krysser hverandre.
- Risikovurdering, med tanke for betydningen for lagerhold og hvor villig markedet er til å inngå avtaler i det langsiktige realmarkedet.
- Finansielle aktører som opererer i det langsiktige papirmarkedet for olje.

Sensitiviteten etterspørselen har ovenfor prisforandringer er målt av et produkts priselastisitet.

Priselastisitet står sentralt når man analyserer oljeprisen. På kort sikt er etterspørselen etter olje karakterisert av å være prisuelastisk. Prisen har en mindre betydning fordi alternativene vanligvis er mer kostbare og fordi å la være å bruke olje kan medføre et inntektstap. Dette skyldes at olje er et produkt med få substitutter gitt eksisterende priser og at omstilling til andre energibærere er forbundet med høye kostnader, vaner, preferanser og teknologi. Alle som skal til og fra jobb hopper ikke på toget en dag fordi oljeprisen er høy. På lengre sikt har prisen større betydning på grunn av faktorer i deres investeringsbeslutninger. Det kan for eksempel være ved kjøp av ny bil.

Oljen brukes i energiproduksjon, transport, plastikkproduksjon og jordbruk. Det er svært vanskelig å endre energikilde til disse bruksområdene over natten. I likhet med etterspørsel er også tilbudet svært lite elastisk på kort sikt. Det er lave marginalkostnader ved å pumpe opp et ekstra fat olje, fordi investeringene ved feltutbyggingen allerede er gjort. Hvor mye du pumper opp daglig spiller liten rolle for total kostnaden på oljefeltet. Dyr omorganisering på allerede utbygde felt vil ikke bli gjennomført så lenge ikke oljeprisen forsvaret det. Produksjonskapasiteten til olje er gitt på kort sikt, mens man på lang sikt kan justere hvor mye som produseres.

På lengre sikt forandrer tilbud- og etterspørselskurvene form. Et tilbudssjokk vil ikke uten videre medføre langsiktige endringer i konsummønster, men hvis de langsiktige oljeprisforventningene endres vil etterspørsel- og tilbudskurven endres. På lang sikt vil atferden til konsumentene kunne endres, slik at de ikke lenger er avhengig av oljen. På lang sikt kan en gjøre investeringer i alternativt utstyr, for eksempel elektriske biler, noe som vil medføre at oljeetterspørselen blir mer priselastisk. Selv om råolje er den desidert viktigste energikilden i verden, finnes andre alternativ som kan erstatte oljen. Hvis prisen på alternative energikilder vil falle til et lavere nivå enn råolje, noe som allerede har skjedd med flere, vil de alternative energikildene kunne substituere oljen. Prisen på råolje avhenger også på prisen på substituttene.

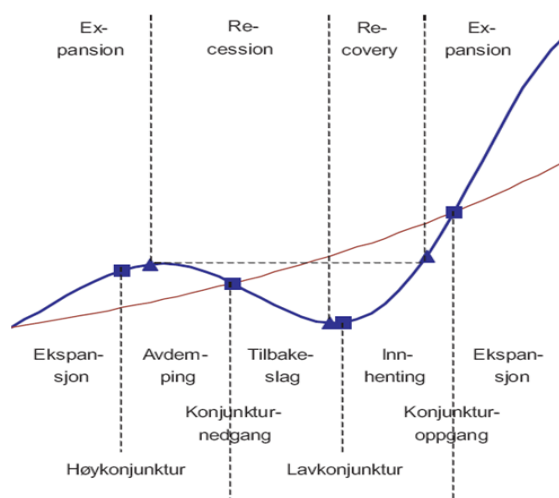
Det finnes også andre faktorer som vil kunne påvirke oljeprisen; utvikling av mer effektiv teknologi, nye store oljefunn, lav økonomisk vekst, politisk risiko, ustabilitet i Midtøsten og budsjettkutt i USA. Alle disse faktorene tilsier at oljeprisen kan være ustabil og uforutsigbar. Økende knapphet på olje og høye produksjonskostnader vil på et tidspunkt spille en rolle. Problemet består selvsagt i å forutse når dette skjer.

2.2 Konjunkturteori

Vi måler makroøkonomisk suksess i et land gjennom hvor godt de skaper høy og voksende produksjon. Dette kan vi måle på forskjellige måter, og den vanligste er å måle økonomisk aktivitet i bruttonasjonalprodukt (BNP). BNP er verdien av alle varer og tjenester landet produserer i løpet av en periode. Man kan måle BNP nominelt i løpende priser eller reelt i faste priser. BNP målt i faste priser er korrigert for inflasjon.

Økonomisk suksess i et land avhenger også av å legge grunnlag for fremtidig vekst, som skal sikre balanse, stabilitet og bærekraftig sysselsetting.

Konjunktursykler - enkel grafisk illustrasjon



Figur 2.6: Konjunktursykler (SSB, 2010)

Det BNP svinger utover en estimert trend kaller vi konjunktursvingninger. Negative tilbakeslag i økonomien kalles resesjon. Er tilbakeslagene vedvarende og dype, går de over til en depresjon. Økonomisk oppgang blir kalt for ekspansjon.

Konjunktursykler varierer i størrelse og varighet, og er ikke gjentakende. Lengden på den forrige syklene kan ikke si noe om lengden på den neste syklene. Konjunktorene er heller ikke symmetriske. Resesjon og depresjon er ikke symmetrisk i forhold til ekspansjon. Syklene vil variere, men historisk sett viser det seg at ekspansjon har lengre varighet enn resesjon. (Steigum, 2004)

Det er flere måter å definere konjunktursykler på. Ofte er det vurderinger gjort av forskningsinstituttet National Bureau of Economic Research (NBER) som blir brukt i forskning. NBER gjør beregninger på grunnlag av økonomiske indikatorer i amerikansk økonomi, og har utviklet kjennetegn på konjunkturer etter dette.

En lavkonjunktur er to eller flere påfølgende kvartaler med negativ vekst i BNP. En høykonjunktur er to eller flere kvartaler med positiv vekst i BNP. Man når konjunkturtopp og bunn når den tallmessige verdien av avviket mellom faktisk serie og trend er høyest. Perioden fra konjunkturtopp til bunn angir konjunkturedgangen, og omvendt angir konjunkturoppgang. Med andre ord ser man ingen av disse

definerte svingningene på konjunkturer før i etterkant. (Benedictow, 2005)

2.2.1 Ledende og laggende indikatorer

BNP består av mange forskjellige økonomiske komponenter. Hver for seg vil ikke nødvendigvis disse komponentene korrelere med BNP. Enkelte økonomiske størrelser ser ut til å samvariere med BNP, men disse størrelsene når gjerne toppnivået noe tidligere eller senere enn BNP. Disse størrelsene er ledende eller laggende indikatorer for konjunkturutviklingen.

Størrelser som er ledende følges ofte med stor interesse, fordi de gir signaler om konjunkturomslag. Oljeprisen er en slik ledende indikator.

Det finnes også økonomiske størrelser som er antatt å være forholdsvis laggende.

Hvis en økonomisk størrelse har en tendens til å være høy i høykonjunktur, og lav i lavkonjunktur, sier vi at den variere medsyklisk med konjunktorene. Mellom medsyklisk størrelse vil man finne positiv korrelasjon. Sysselsetting er eksempel på en indikator som tenderer til å variere medsyklisk med BNP.

En motsyklisk størrelse varierer motsatt, den tenderer til å være høy i lavkonjunktur, og lav i høykonjunktur. En motsyklisk indikator på konjunktorene er arbeidsledighetsraten. Det er få arbeidsledige under høykonjunkturer, og arbeidsledighetsrater ligger over normalen i lavkonjunktorene.

Når man analyserer hvordan ulike økonomiske størrelser varierer i forhold til BNP, er det tre statistiske egenskaper som er viktige.

En variabls volatilitet sier hvor mye variabelen varierer i løpet av en konjunktursyklus, og uttrykkes gjennom variabelens standardavvik. Det empiriske standardavvik σ til en serie av observasjoner til variabelen x_N innen tidsintervallet $i = 1, 2, \dots, N$ er definert som:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2} \quad (1)$$

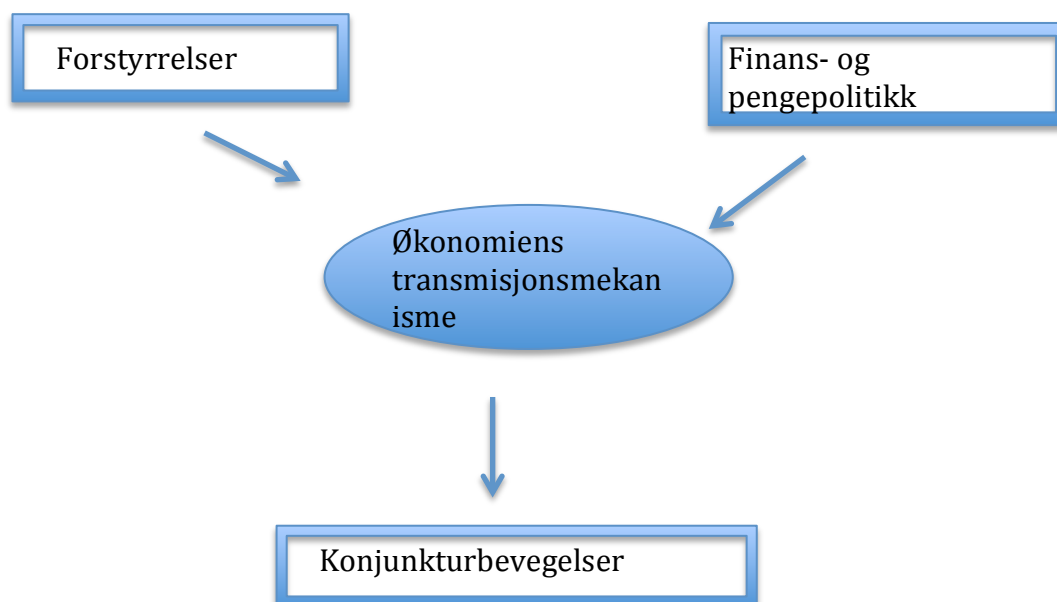
Hvor \bar{x} er gjennomsnittsverdien for datasettet. En høy verdi for standardavviket forteller at svingningene er hyppige og betydelige i størrelse. Høy volatilitet på makroøkonomiske variabler betyr at de svinger betydelig i forhold til BNP.

Korrelasjonen angis som et tall mellom -1 og 1, og angir styrken på den lineære avhengigheten mellom to variabler. Positiv korrelasjon forekommer når to variabler samvarierer, mens negativ korrelasjon forteller at variablene går motsatt av hverandre. Når vi studerer konjunkturer vil korrelasjon fortelle i hvilken grad den sykliske komponenten x_t samvarierer med den sykliske komponenten i BNP.

Man ser tilfeller til tregheter i økonomien. Det fører til det man kaller persistens i den økonomiske aktiviteten. Persistens betyr at om det er høykonjunktur i år, blir det mest sannsynlig høykonjunktur neste år også. Motsatt vil en lavkonjunktur i år øke sannsynligheten for at det blir lavkonjunktur også neste år. (Dedekam, 2003)

Persistens betyr at variabel x på tidspunkt t avhenger av verdien på variabel x i tidligere perioder ($t - n$) og i perioder etter tidspunkt t ($t + n$). Er en variabel høy i perioden ($t - 1$) vil sannsynligheten for at x også er høy i perioden t øke. Persistens oppstår fordi det er tregheter i økonomiske variabler.

Man måler persistens i en tidsserie $(X_t)_{t=1}^T$ ved å kalkulere korrelasjonskoeffisienten mellom x_t og verdien på x i periodene $n = 1, 2, \dots$



Figur 2.7: Et forklaringskjema. (Steigum, 2004 figur 7.4 side 251).

Selv om det finnes mange uenigheter angående teoretiske konjunkturmodeller, bygger de fleste modellene på et generelt forklaringskjema. Forklaringskjema i figur 2.7 ble

benyttet av Ragnar Frisch i mellomkrigstiden. Han var den første som analyserte en dynamisk konjunkturmodell med stokastiske variabler som satte i gang konjunkturbevegelser. Frisch fokuserte på at økonomien til stadighet ble utsatt for små eller store økonomiske forstyrrelser eller sjokk. Disse forstyrrelsene blir modellert som stokastiske variabler. En stokastisk variabel kan ikke forutses på dagens tidspunkt, men kun bestemmes i ettertid. Slike forstyrrelser kan for eksempel være endringer som påvirker tilbud og/eller etterspørsel av forskjellige goder. Tilbud- og etterspørselssjokk kan påvirke økonomien som helhet, og sette i gang konjunktursvingninger. (Steigum, 2004)

Transmisjonsmekanismen er de strukturelle forholdene i økonomien, som transformerer de små/store forstyrrelsene i økonomien til konjunkturbevegelser. Økonomisk politikk vil også kunne påvirke og gi endringer i konjunktorene gjennom transmisjonsmekanismen. Da spesielt i det området denne oppgaven spisser seg inn på, nemlig petroleumsnæringen.

Frisch indikerte allerede i mellomkrigsårene at de fremtidige konjunktursvingningene ikke kan forutses. Han begrunnet det i at svingningene avhenger av sjokk og økonomisk politikk som man ikke vet utfallet av på det daværende tidspunkt.

I konjunkturteori er det ikke enighet om hvilke typer forstyrrelser i økonomien som er mest avgjørende for konjunktursvingningene. Ut fra dette har det i hovedsak utviklet seg to grupper av konjunkturteorier. En er realkonjunkturteorien, den andre er den keynesianske retningen. (Steigum, 2004)

2.2.2 Realkonjunkturteori

Joseph Schumpeter vektla teknologiske gjennombrudd og innovasjon i sin teori. Han mente dette var svært viktige forstyrrelser og at i nedgangstider ville bedriftene tvinges til å bli mer endringsvillige, som videre ville føre til viktigere investeringer i ny teknologi. Denne forskningen er det vi i dag kaller for realkonjunkturteori.

Teorien bygger på de selvregulerende mekanismene i markedsøkonomien, og myndighetenes inngrep i økonomien ville kunne gi negative samfunnsmessige og økonomiske konsekvenser. Dersom myndighetene går inn for å dempe økonomien etter en opphetning, mener Schumpeter at det vil ødelegge de gode og selvstabiliserende mekanismene i økonomien. Realkonjunkturteori sliter med å

forklare dype økonomiske kriser, fordi det produseres mye mindre i nedgangstider enn det teknologiske gjennombrudd skulle tilsi. (Steigum, 2004)

2.2.3 Keynesiansk konjunkturteori

Grunnleggeren av den keynesianske konjunkturteorien ble kjent gjennom boken "General Theory" (Keynes, 1936). Boken og hans teori ble på denne tiden et stort gjennombrudd for makroøkonomien. Hans teori fokusere på at markedsøkonomien har strukturelle svakheter som kan føre til ubalanser i økonomien, høy arbeidsledighet og økonomiske kriser.

Sentralt i keynesiansk konjunkturteori er at lønninger og priser reagerer tregt på etterspørselsendringer i markedet. Fallende etterspørsel etter produkter resulterer i at bedriftene produserer mindre og trenger mindre arbeidskraft. Skjer dette med flere bedrifter samtidig vil den totale arbeidsledigheten stige. Konsumenter som er arbeidsledige må kutte ned på sitt forbruk, og dette rammer igjen produktene som blir produsert. Disse mekanismene slår også ut andre veien. Økt etterspørsel øker produksjonen, og øker etterspørselen etter arbeidskraft. Konkurransen mellom bedriftene om arbeidskraften kan resultere i økt inflasjon i lønninger og priser. Disse bevegelsene i økonomien kan man beregne og være forberedt på at kommer. (Steigum, 2004)

2.2.4 Produksjonsgapet

Produksjonsgapet oppstår i avviket mellom den potensielle og den faktiske produksjonen. Dette uttrykket forteller om økonomiens samlede kapasitetsutnyttning i forhold til normalnivå, avviket mellom trendveksten og veksten i BNP. Denne metoden er mye brukt i konjunkturteori.

Vi kan uttrykke produksjonsgapet med formelen:

$$ygap_t = y_t - y_t^* \quad (2)$$

Variablene i formelen er logaritmer, som gjør at vi får produksjonsgapet som det prosentvise avviket mellom faktisk og potensiell produksjon.

(Bjørnland, Brubakk & Jore, 2004)

Inflasjonsmålet pengepolitikken i Norge styres etter ser slik ut:

$$L_t = (\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda(y_t - y_t^*)^2 + \gamma(i_t - i_{t-1})^2 + \tau(i_t - i_t^*)^2$$

Kriterium 2
Kriterium 1
Kriterium 3

(3) (Gjedrem, 2010)

Formelen er Norges Banks tapsfunksjon, og pengepolitikken tilpasses gjennom en optimeringsprosess som minimerer tapet ved ustabilitet for økonomien som helhet. Kriterium 1 sier om inflasjonsmålet nås. Tapet er større jo mer den faktiske inflasjonen π_t avviker fra målet π^* . Kriterium 2 sier at for en gitt utvikling i inflasjonen vil tapet L_t øke desto større svingningene i aktivitetsnivået er, representert i første og andre ledd. Kriterium 3 sier at pengepolitikken skal være robust og understrekes av andre, tredje og fjerde ledd. Siste ledd i tapsfunksjonen uttrykker avvik i renten fra et normalt nivå. Store avvik i dette leddet kan bety fare for at finansielle ubalanser bygger seg opp. (Gjedrem, 2010)

Inflasjonsmålet sier noe om hvor høy den økonomiske veksten og produksjonen i landet bør være for å nå det økonomiske målet. Potensiell produksjon er det nivået på produksjonen som til enhver tid kan kombineres med en stabil inflasjon, og består av en forutsigbar- og en uforutsigbar komponent. Vekst i arbeidskraft, teknologi og kapital vil gi en jevn, glatt, og deterministisk vekst i potensiell produksjon. En har flere komponenter som gjør at en slik vekst er urealistisk.

Man har flere komponenter som er stokastisk, og som ikke kan beregnes før de har inntruffet. Et eksempel på en slik komponent er naturressurser som olje, og slike faktorer kan gi nivåskift i den potensielle produksjonen.

2.3 Litteraturoversikt

2.3.1 Oljepris og konjunkturer

Petroleumsvirksomhet på norsk kontinentalsokkel har siden 1970-tallet bidratt til å gjøre Norge til ett av verdens rikeste land. Konjunkturerne i Norge var nærmere i takt med resten av Europa frem til Norge ble en oljenasjon, men etter oljefunnet svinger

ikke konjunktorene i samme takt lenger. En vanlig forklaring på dette er at høy oljepris skaper oppgang hos oljeeksportøren Norge, men nedgang i Europa, som i hovedsak består av oljeimporterende land.

2.3.2 Tidligere empirisk analyse

Forskning på forholdet mellom oljepris og konjunkturer kom i gang i kjølvannet av det første oljeprissjokket i 1973 og den påfølgende nedgangen i internasjonal økonomi. Etter at de første studiene pekte på et invers forhold mellom oljepris og samlet økonomisk aktivitet i USA, dokumenterte (Bruno & Sachs, 1979), (Burbidge & Harrison, 1984) og (Darby, 1982) lignende forhold i flere europeiske land og i Japan.

(Mork, 1989) var den første til å introdusere en ikke-lineær transformasjon av oljeprisen. I sin studie åpnet han for en asymmetrisk respons på oljeprisendringer gjennom å spesifisere oppgang og nedgang i den reelle oljeprisen som to ulike variabler. Studien viste at mens oppgang i oljeprisen førte til økonomisk nedgang, ga ikke nedgang i oljeprisen signifikante funn til oppgangskonjunkturer i USA. En rekke oppfølgingsstudier har gitt styrke til denne hypotesen, og i de fleste tilfeller virker nedgang i oljepris ikke signifikant inn på veksten, (Mork, Olsen & Mysen, 1994) og (Jiménez-Rodríguez & Sanchez, 2005).

Det internasjonale energibyrået, International Energy Agency (IEA), har anslått at en økning i oljeprisen på 10 dollar vil svekke verdens BNP med 0,5%. (IEA, 2004) Trekker man EU ut fra verdensbildet finner man det samme tallet for EU alene. Det kan bety at et oljeprissjokk alene kan sende oljeimportører inn i en nedgangskonjunktur. (Jones & Leiby, 1996) bekrefter de samme negative effektene som ble anslått av IEA. For økning i oljeprisen finner de at elastisiteten mot BNP i de fleste tilfeller ligger rundt -0,05 for oljeimporterende land. For fallende oljepris er resultatet sprikende, noe som indikerer en asymmetrisk respons på endringer i oljeprisen.

Blant forskning på sammenhengen mellom oljepris og konjunkturutvikling i Norge er det funnet at oljeprisen virker positivt inn på den norske økonomien. Det finnes flere

studier vi kan se på som analyserer det norske konjunkturforløpet helt tilbake til 1970-tallet, og videre blir det presentert et lite utvalg forskning.

Mork (1994) fant et asymmetrisk forhold også i det norske tilfellet. Forskningen hans viste at oljeprisen virker positivt inn på den norske produksjonen, og motsyklisk med oljeimporterende land. Forskningen tilsa at høyere oljepris førte til økt produksjon, mens det var ingen signifikante empiriske funn for reduksjon i oljeprisen.

Landet som ikke har et slikt asymmetrisk forhold i forskningen er Japan, noe forfatteren sier kan skyldes en særegen økonomisk utvikling i analyseperioden. (Mork, 1994)

I artikkelen fra (Jiménez-Rodríguez & Sanchez, 2005) finner vi støtte til Morks funn for Norge. Her er det gjort forskning på mange land hvor Norge og Storbritannia er små deler i artikkelen. I Storbritannias økonomi rapporteres det ikke om samme funn som Norge. For Storbritannia er totaleffekten av en oppgang i oljeprisen negativ. Forfatteren legger til grunn en kraftig appresiering av pundet og de negative virkningene overgår de positive virkningene fra oljeprisoppgangen. En av grunnene til at en oppgang i oljeprisen får negativ effekt i Storbritannia er at oljemarkedet er betydelig mindre her enn i Norge. De positive virkningene fra høyere oljepris er ikke store nok til at totaleffektene er positiv.

For næringer med olje som største innsatsfaktor vil en høyere oljepris føre til økte kostnader og lavere investeringer. Dette kan føre til lavere produktivitetsvekst på grunn av realkapitalen blir økonomisk foredlet. En høy oljepris kan også redusere Norges totale eksport, da etterspørselen hos våre handelspartnere reduseres som følge av økte kostnader og lavere realinntekter. Realvalutakursen tenderer også mot å styrke seg, dette svekker norsk konkurransevne overfor utlandet. Isolert sett kan aktivitetsnivået bli redusert (Solheim, 2008).

Den norske kronen har hatt betydelig svakere appresiering enn tilfellet for pundet, noe som gjør de negative effektene på norsk BNP mindre. Effektene på valutakursen innebærer at inflasjonspresset som følge av høyere oljepriser er sterkere i Storbritannia enn i Norge. En virkning av dette er at reallønningene i Storbritannia reduseres av høyere oljepriser, mens de øker i Norge. (Jiménez-Rodríguez & Sanchez, 2005)

(H. C. Bjørnland, 1998) fant at oljeprissjokk har en positiv innvirkning på norsk økonomi, og resultatet viste at selv om både etterspørsel- og tilbudssjokkene er viktige for kortidssvingningene i norsk økonomi, er det stort sett tilbudssjokkene som dominerer.

Det sterke fallet i oljeprisen i 1986 virket negativt inn på BNP gjennom halvering av oljeinntektene. Selv om oljeprisen og petroleumssektoren ser ut til å være viktig for den norske konjunkturutviklingen, indikerer (H. C. Bjørnland, 1998) at det asymmetriske forholdet påpekt i (Mork, 1994) og (Jiménez-Rodríguez & Sanchez, 2005) ikke nødvendigvis gjelder til enhver tid.

2.3.3 Hollandsk syke

Begrepet ”hollandsk syke” (The Dutch Disease) ble første gang brukt av det internasjonale økonomitidsskriftet *The Economist* i 1977. ”Hollandsk syke” brukes om de økonomiske virkningene av at nye naturressurser oppdages og utvinnes. Det kan få store konsekvenser for landets økonomi. Ikke-fornybare ressurser blir en dag brukt opp og problemstillingen en står overfor er hvordan en skal rekonstruere landet tilbake til økonomien som var før naturressursene ble oppdaget. (Rysstad & Westeren, 1994)

Utrykket ”Hollandsk syke” har oppstått etter at Nederland oppdaget store gassforekomster på slutten av 1950-årene. Landet fikk store inntekter fra gassforekomsten og pengene ble brukt til å finansiere en sterk vekst i offentlige utgifter. Utgiftsveksten i offentlig sektor førte til tap av konkurranseevne og nedleggelse av arbeidsplasser i konkurranseutsatt sektor. Gassforekomstene på Groningen-feltet i sin tid førte til rask overføring av ressurser fra konkurranseutsatt til skjermet virksomhet. Utviklingen gikk så langt at store underskudd i utenriksøkonomien og i statsfinansene oppstod, og gjorde det nødvendig å stramme inn i offentlig pengebruk. For Nederland medførte de store oppdagelsene av naturgass negative virkninger på lang sikt for landets økonomi som helhet.

Naturgassen medførte en omlegging til en mer gassavhengig økonomi. Når gassinntektene opphørte var landet i en verre forfatning enn før funnet av gass. Arbeidsledighet ble et problem utover 1980-tallet, og først på 1990-tallet var økonomien kvitt problemene.

Klassiske kjennetegn på en økonomi som er smittet av ”hollandsk syke” er stigende inntekter, nedbygging av tradisjonell industri og stigende lønnsnivå.

I forskning har uttrykket ”ressursforbannelse” (resource curse) hatt sitt utsprang fra ”hollandsk syke”. Mange forskere, for eksempel (Auty, 2001), (Gylfason, 2001), (Sachs & Warner, 2001) og (Torvik, 2002) peker på tilkarringsvirksomhet (rent-seeking) og korrupsjon som kjerneelementer i ”ressursforbannelse”. ”Hollandsk syke” på den andre siden forårsakes av andre mekanismer og litteraturen har ikke kommet til enighet om årsaker og symptomer. Det finnes flere bidragsytere om emnet (Gylfason, 2001), (Torvik, 2001), (Sachs & Warner, 2001) og de viktigste norske bidragene kommer fra (H.C. Bjørnland, 1998) og (Brunstad & Dyrstad, 1997).

De store innbetalingene fra oljevirksomheten til statskassen i Norge er ikke ordinære inntekter siden de kommer fra ikkefornybare ressurser. I tillegg har petroleumsvirksomhet gitt høyere sysselsettingsvekst, lavere arbeidsledighet og høyere lønnsvekst enn våre handelspartnere, altså intern appresiering. Den generelle oppfatningen er at landet blir veldig mye rikere som følge av overskuddet fra petroleumsnæringen, og interessen samles om symptomer på hollandsk syke. I neste avsnitt vil jeg gå inn på hva som er gjort i Norge for å forhindre ”hollandsk syke, og hvilke symptomer på ”hollandsk syke” som finnes i økonomien. Det som blir drøftet videre i oppgaven er sterk vekst i underliggende offentlige utgifter, et høyt norsk kostnadsnivå som rammer industrien, sterk realvalutakurs som svekker næringslivets konkurransekraft og økte oljeinvesteringer.

3. Oljen i norsk økonomi

Det er nå over 40 år siden den første letebrønnen ble boret på norsk kontinentalsokkel. Etter det første oljefunnet på norsk sokkel i 1969 har Norge etablert seg som en betydelig aktør i internasjonale olje- og gassmarkeder.

Den første oljen ble satt i produksjon i 1971 og gass ble produsert fra 1977. I de neste årene ble det gjort en rekke funn, og petroleumsindustrien fikk raskt en sentral rolle i norsk økonomi.

Petroleumsvirksomheten styres av norske myndigheter gjennom tildeling av konsesjoner og godkjenning av utbygginger. Staten er også den største investoren på norsk sokkel gjennom Statoil og SDØE (Statens direkte økonomiske engasjement). Store deler av statens inntekter kommer fra avkastning på disse investeringene.

I dag er det 70 felt i produksjon på den norske kontinentalsokkel, og Norge er rangert som den sjuende største oljeeksportøren og den fjortende største oljeprodusenten i verden. (Oljedirektoratet, 2012)

Generelt nyter Norge godt av en økning i oljeprisen ved at vi får bedre betalt for vår viktigste eksportartikkel. Statsinntektene øker og de får flere midler å bruke over statsbudsjettet enten nå eller i fremtiden, noe som øker aktivitet i norsk økonomi. En høyere oljepris vil også føre til økte investeringer på norsk sokkel, som igjen gir ringvirkninger i aktiviteten på fastlandet. Den konkurranseutsatte industrien vil stå på motsatt side fordi eksportveksten vil avta og deres kostnader vil øke. Generelt i økonomien vil de positive effektene sannsynligvis dominere over de negative effektene, og grunnen til dette er størrelsen på oljesektoren i Norge.

3.1 Håndtering av oljeinntekter

Et hovedformål for petroleumpolitikken i Norge er å fordele godene vi har slik at det kommer hele samfunnet til gode, samt at petroleumsformuen forvaltes bærekraftig.

Oppgavene inneholder optimal utvinningstempo og riktig bruk av inntektene.

I mars 2001 ble det trukket opp nye retningslinjer for den økonomiske politikken i Norge. Norges Bank fikk hovedansvaret for konjunkturstyringen, formalisert ved et operativt mål om lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5%. I vurdering av utsiktene for priser og produksjon skal også boligpriser, samlet kreditt og kronekursen tas med.

Rentesetting skal bidra til å dempe svingningene i den økonomiske utviklingen.

Normalt skal dette resultere i at høy inflasjon i gode tider blir møtt med høye renter for å bremse aktiviteten i økonomien. Lav inflasjon i dårlige tider blir møtt med lave renter for å stimulere aktiviteten.

Norsk pengepolitisk styringssett har rettet fokuset mot den ny-keynesianske økonomiske teorien. Rammeverket rundt denne teorien bygger på antakelsen om at pengepolitikk påvirker inflasjon og produksjon gjennom forventninger. Ved å påvirke markedsaktørens forventninger kan sentralbanken oppnå en bedre og raskere oppnåelse av stabilitet både i inflasjon og produksjon. For at sentralbanken skal klare påvirke markedets forventninger er det viktig at pengepolitikken er troverdig. Norges Bank ønsker derfor å oppnå størst mulig åpenhet i sitt reaksjonsmønster, og på denne måten blir det lettere for markedsaktører å se at banken følger en troverdig strategi. For å komme i mål med dette offentliggjør Norges Bank prognoser for fremtidige rentebaner og forståelse av transaksjonsmekanismene som vil bidra til dette. (IEA, 2004)

3.1.1 SPU

Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990 og består av statens nettoavkastning fra petroleumsvirksomheten og fondets avkastning. Fondets oppgave er å omvandle naturressurser til finansiell kapital. I 1996 skjedde den første nettoverføringen til fondet, og senere har aksjer, selskapsobligasjoner og eiendommer blitt inkludert i fondets portefølje.

I 2006 ble navnet på fondet skiftet til Statens pensjonsfond utland (SPU), også kalt oljefondet. Navneendringen kom sammen med en bredere pensjonsreform, og var ment til å fremheve fondets rolle for å støtte statlig sparing for finansiering av veksten i folketrygdens pensjonsutgifter i de kommende årene. Fondet er i hovedsak tenkt som sparing og fordeling av oljeinntekter ut over flere generasjoner, og er dermed ikke øremerket. Utviklingen til SPU har vært jevn og økende siden 1996. I slutten av 2001 var fondets størrelse på 600 milliarder kroner. (Isachsen, 2002)

I dag har fondets verdi oversteget 4200 milliarder, i følge Norges Banks mål på fondets markedsverdi, NBIM. Porteføljen er plassert i utlandet for å skjerme den norske fastlandsøkonomien. (Norges Bank, 2013b)

3.1.2 Handlingsregelen

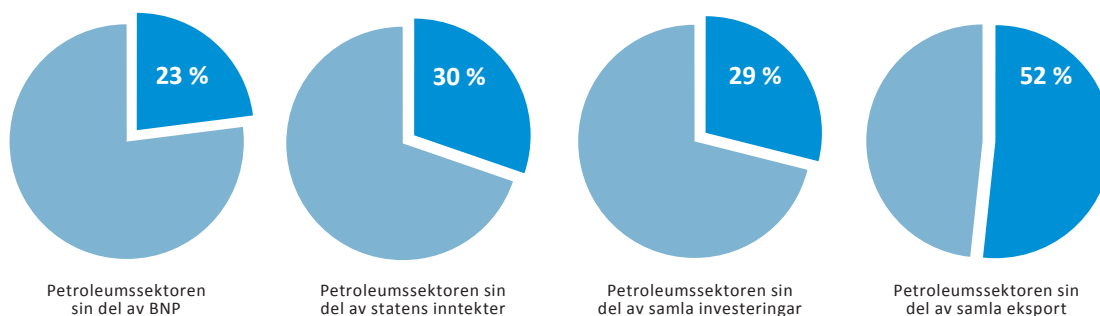
Sammen med de nye retningslinjene for pengepolitikken i 2001 ble det etablert en handlingsregel for bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet. Handlingsregelen ble etablert for å unngå ustabilitet på kort sikt, og å sikre langsiktige hensyn knyttet til fallende oljeinntekter og økende pensjonsutgifter. (Isachsen, 2002)

Handlingsregelen for finanspolitikken sier at når en holder inntektene fra oljevirkksomheten utenom, kan statsbudsjettet over tid ha et underskudd tilsvarende 4% av forventet realavkastning av kapitalen i SPU ved inngangen til budsjettåret. I Norge opererer vi dermed med to ulike statsbudsjett, et med og et uten oljepenger. Handlingsregelen har som siktemål at vi over tid ikke bruker av selve fondskapitalen, men kun av avkastningen som skapes av fondets investeringer.

Handlingsregelen legger opp til gradvis økning i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet. Den vektlegger å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet. Handlingsregelen er fleksibel, ved at det åpnes for at man kan ta et visst hensyn til konjunktursituasjonen. Denne regelen kan utnyttes til å stimulere produksjon og sysselsetting i perioder med høy og økende ledighet. Motsatt kan den holde igjen og stramme til i perioder med høy kapasitetsutnyttelse i økonomien. Når økonomien går dårlig, er det rom for å bruke noe mer, og når det er høy fart i økonomien, bør forbruket begrenses. (Isachsen, 2002)

3.1.3 Makroøkonomiske indikatorer for petroleumssektoren

Petroleumsnæringen har hatt mye å si for den økonomiske veksten og for finansiering av det norske velferdssamfunnet. Den høye lønnsomheten i næringen gir både en betydelig etterspørsel etter varer og tjenester fra fastlandsøkonomien, og store inntekter til staten.



Figur 3.1: Makroøkonomiske indikatorer for petroleumssektoren 2012
(Oljedirektoratet, 2013)

I 2012 stod petroleumssektoren for 23% av den samlede verdiskapningen i landet, som vi kan se fra diagrammene i figur 3.1. Dette er mer enn dobbelt av verdiskapningen i landindustrien, og 15 ganger større enn samlet verdiskapning i primærnæringene. (Oljedirektoratet, 2013)

Omtrent halvparten av samlet eksport tilskrives petroleumssektoren (52%). Staten får store inntekter fra petroleumsnæringen og i 2012 utgjorde disse 30% av statens totale inntekter.

Det har helt siden oppstarten av petroleumsnæringen vært investert store summer i leting og utbygging. Petroleumsinvesteringene har bidratt til å forsterke konjunkturutslagene i Norge. Investeringene i 2012 utgjorde 29% av samlet realinvesteringer i landet. (Oljedirektoratet, 2013)

(Mohn, 2007) bekrefter viktigheten av petroleumssektoren i hans artikkel med at en halvering av petroleumsinvesteringene fra et år til et annet reduserer BNP-veksten med 3 prosentpoeng, selv før ringvirkningene slår inn. Da utgjorde olje- og gassinvesteringene om lag 6 % av BNP, og i dag er de 8%. Dermed vil en halvering fra dagens nivå gi en direkte impuls på 4 prosentpoeng. (Mohn, 2008)

3.3 Finanskrise og globalt økonomisk tilbakeslag

Årsakene til finanskrisen er mange og kompliserte, og førte til en internasjonal nedgangskonjunktur. Lavt internasjonalt rentenivå fra tidlig 2000-tallet, sammen med en høy økonomisk vekst bidro til en overopphetet internasjonal økonomi. Det bygget seg samtidig opp globale ubalanser som var store overskudd og underskudd i vare- og kapitalstrømmene mellom noen av de største økonomiene i verden. Setter man det

opp mot uheldige insentiver i finanssektoren og dårlig reguleringsrammeverk ble resultatet krise i kredittmarkedet, som senere slo ut i en internasjonal resesjon. Finanskrisen startet i 2007 og brøt ut med den største konkursen i USAs historie 15. September 2008, Lehman Brothers. Etter konkursen i investeringsbanken stoppet aktiviteten i penge- og kredittmarkedene nesten opp. Risikopåslagene i pengemarkedet og på kredittobligasjoner ble svært høye.

Finanskrisen ble merkbar også i Norge høsten 2008. Banker og kredittinstitusjoner hadde vanskeligheter for å skaffe kapital gjennom ordinære kanaler. Den økte pengemarkedsrenten og det økte risikopåslaget gjorde at bankens finansiering ble dyrere og la press på høyere inntjening. Dermed ble tilgangen på likviditet sterkt redusert.

Konjunkturmessig ble Norge rammet gjennom første halvår i 2009, med en nedgang i BNP på 1,6% (SSB, 2013b). Sammenlignet med andre europeiske land var dette en mild nedgang. Fastlandsindustrien ble hardt rammet, mens offentlig forvaltning og deler av petroleumsaktiviteten bidro til å holde aktiviteten oppe.

Sysselsettingen ble ikke hardt rammet gjennom finanskrisen, men man merket tilbakegang i sysselsatte og særlig gjennom 2009. Fra et relativt svært lavt nivå på arbeidsledigheten steg den fra andre halvår i 2008, og spesielt utsatt sektorer var industri, bygg, anlegg, varehandel, transport og kommunikasjon. Det finanspolitiske ekspansive budsjettet sørget for økt sysselsetting i offentlig sektor. Økningen i ledigheten man opplevde i 2008 og 2009 var slik at personer som mistet jobben på denne tiden var registrert ledige i relativ kort tid. Over halvparten av de som mistet jobben i desember 2008 var ikke registrert ledige 8 måneder senere.

I 2008 og 2009 så man også en reduksjon i antall timeverk (Finansdepartementet, 2011).

Dette kan skyldes at bedrifter avventet å si opp ansatte i påvente av høyere etterspørsel og produksjon senere. Norske bedrifter hadde lært fra tidligere nedgangskonjunkturer der mange flere mistet jobben, når da etterspørselen var tilbake igjen hadde ikke bedriftene nok arbeidstakere, og kunne ikke levere varene på kort sikt.

3.3.1 Eksportmarked tilbakegang

Under finanskrisen slo det ut i innenlands etterspørsel. Samlet innenlands etterspørsel gis av general budsjettlikningen:

$$Y = C + I + G + (A - B) \quad (4)$$

Y er samlet innenlands etterspørsel, C er privat forbruk, I er investeringer, G er offentlig forbruk, A er eksport og B er import. Dermed representerer uttrykket $(A - B)$ nettoeksporten.

En liten åpen økonomi som Norge er sterkt knyttet til etterspørselen fra våre handelspartnere. Sammen med økt globalisering øker også eksportavhengigheten mellom land. Avhengigheten av internasjonale konjunkturer blir ytterligere forsterket når en tar prissvingninger med i vurderingen. Særlig eksportnæringen har blitt hardt rammet under finanskrisen. Resultatet var en betydelig nedgang i prisen på tradisjonelle eksportvarer på 6,5% fra 2008 til 2009. Nedgangen førte til at virksomheter ble ulønnsomme og stoppet produksjonen.

Konkurrans utsatt industri opplevde et kraftig fall i ordretilgangen i kjølvannet av den internasjonale nedgangskonjunkturen. Svikt i etterspørselen satt lønnsomheten til bedriftene under press. I perioden fra 2008 til 2009 falt samlet bruttoinvesteringer i industri og bergverksdrift med 29,1%. Annen vareproduksjon og andre tjenesteytende næringer opplevde et fall på ca. 10% i samme periode. Dette bidro til lavere kapasitetsutnyttelse ettersom store investeringer hadde ført til økt produksjonskapasitet i årene før krisen (SSB, 2010).

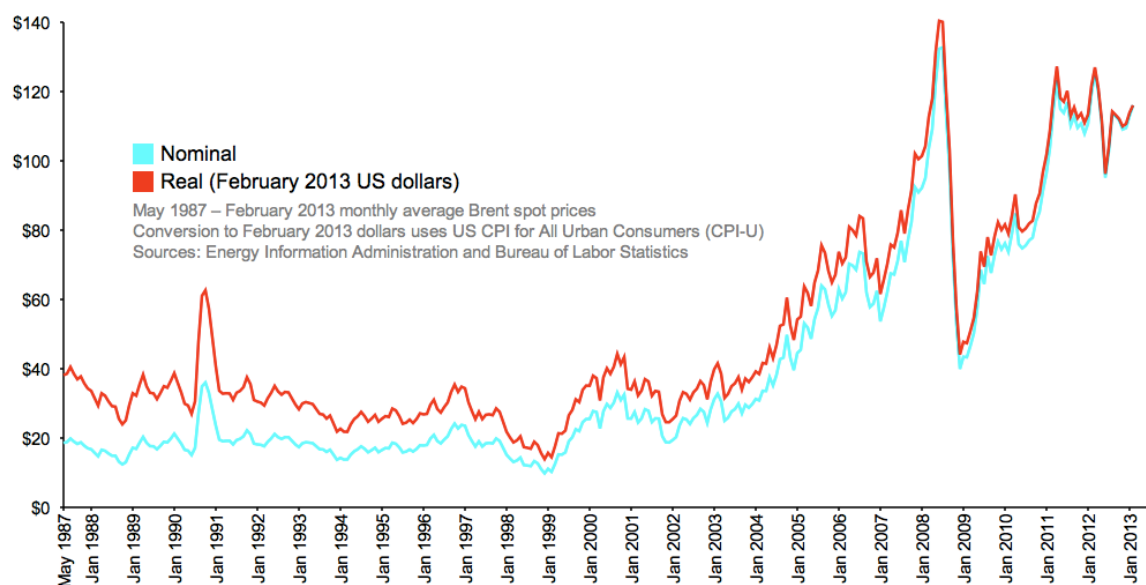
Samtidig vektlegger Finanskriseutvalgets utredning at norsk næringsliv i liten grad produserer de varer som ble mest utsatt for den største etterspørselssvikten. Spesielt varige forbruksvarer, som biler og forbrukerelektronikk, opplevde store tilbakefall. Japan og Tyskland var land som ble kraftig rammet av fallet i etterspørselen etter varige forbruksvarer (Finansdepartementet, 2011).

3.3.2 Oljeprissjokk

Spottpriisen på Brent Blend falt fra om lag 145 USD fatet i begynnelsen av juli 2008 til rundt 40 dollar i begynnelsen av januar 2009. Den kraftige oljeprisøkningen i forkant av krisen skyldtes at olje etterspørselen i Kina, India, Midtøsten og Latin-Amerika fortsatt økte. Samtidig var produksjonen lavere enn forventet i flere områder.

Det kraftige fallet i oljeprisen ned til 40 USD fatet kom som følge av redusert etterspørsel fra den internasjonale konjunkturedgangen, men ble ikke en langvarig nedgang i prisen (SSB, 2009).

Deretter hadde oljeprisen stødig kurs mot 100 USD per fat igjen i 2011. Ser vi tilbake på oljeprisen i figur 3.2, finner man store prisstigninger fra 2007 til 2009.

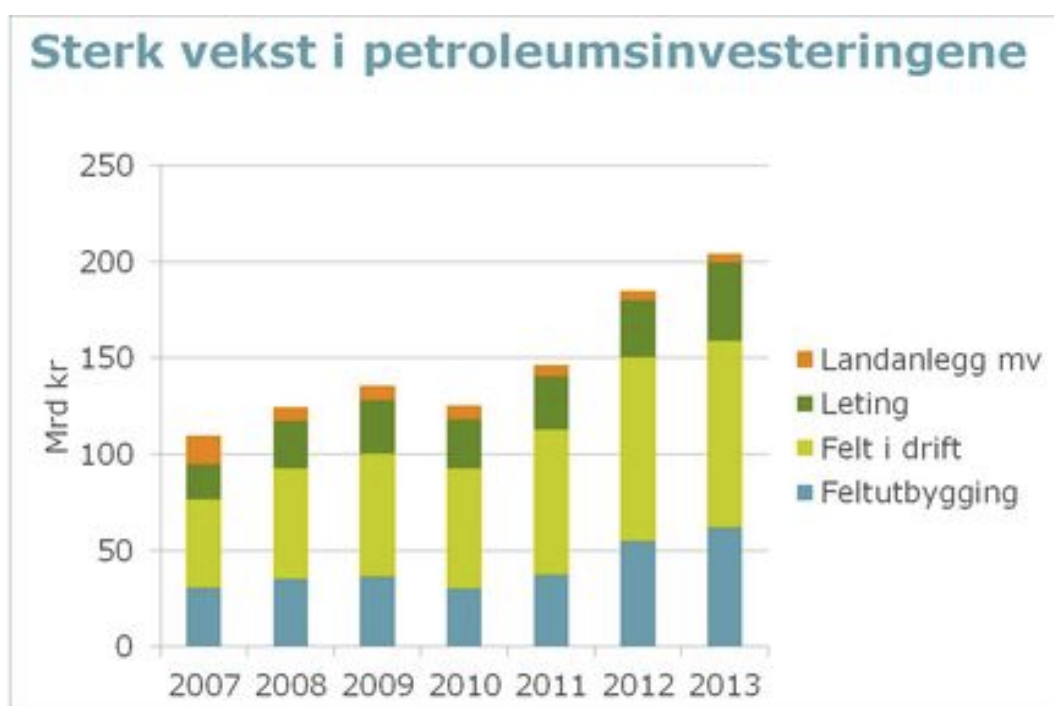


Figur 3.2: "Brent Spot Monthly" (Wikipedia, 2013a)

Den kraftige nedgangen i oljeprisen i 2008 kom som følge av finanskrisen. Prisfallet ble ikke langvarig før det igjen ble drevet oppover, og det finnes mange årsaker til prisoppgangen. Makroøkonomisk optimisme har vært en viktig årsak. Videre har forventningene om økt etterspørsel av olje og uro for ressursknapphet på lengre sikt hatt betydning for prisoppgangen.

Petroleumsinvesteringene har siden 2003 økt med 60% i Norge, målt i faste priser (SSB, 2009). Investeringene fortsatte også å øke gjennom 2008 og inn i 2009. Den stadige veksten i oljeinvesteringene skyldtes at lønnsomheten av investeringene var positiv selv om oljeprisen falt og var betydelig lavere enn den man hadde å forholde seg til frem til sommeren 2008. Etter 1. kvartal 2009 har investeringene avtatt noe. Grunnen var den fallende oljeprisen, og usikkerheten rundt dette fikk også investeringene i oljenæringen til å gå litt tilbake. Hovedgrunnen til at tilbakeslagene i oljeinvesteringene kom sent er at investeringene følger forventningene om fremtidig

oljepris, og beslutningene tas ikke over natten. Da finanskrisen slo ut var mange investeringsbeslutninger allerede tatt, og dermed holdt aktiviteten seg oppe i 2008 og 2009, men falt litt tilbake i 2010. Da oljeprisen begynte å stige igjen ble denne usikkerheten redusert (SSB, 2010). Resultatet ble tilbakegang i petroleumsinvesteringene videre inn i 2010, men ikke de store forskjellene fra 2008. Fra 2011 økte aktiviteten kraftig fra år til år, som vi kan se i figur 3.3. Anslaget for 2013, målt i løpende priser, er det høyeste anslaget som er gitt siden SSB startet investeringstelling i 1985. (Norsk Industri, 2013)



Figur3.3: Petroleumsinvesteringer siden 2007 (Norsk Industri, 2013)

Høye petroleumsinvesteringer i 2008 og inn i 2009 bidro til å dempe konjunkturutslagene i den norske økonomien (Solheim 2008). Oljeprissjokket bidro til å dempe aktiviteten i oljenæringen noe, og ga investeringene en tilbakegang. Som man kan se i diagrammet i figur 3.3 over petroleumsinvesteringene, bedret den fallende tendensen seg raskt, og investeringene holdt seg høye. Høy aktivitet i petroleumsnæringen har hatt betydning for inntektene til SPU og norske statsfinanser gjennom finanskrisen.

I følge IEA (2009) har den høye oljeprisen i tiden før finanskrisen bidratt til å gjøre økonomien til de oljeimporterende industrilandene mer utsatt for finanskrisen enn

oljeeksporterende land. For de oljeimporterende landene har den høye oljeprisen forverret handelsbalansen, redusert inntekter og satt press på inflasjon og renter. Samlet sett har det dempet den økonomiske veksten for landene, som diskutert i forrige kapitel.

Blanchard & Riggi (2009) har i sin forskning konkludert med at økt oljepris har hatt mye svakere virkning på inflasjon og produksjon på 2000-tallet enn hva som var tilfellet på 1970-tallet. Forfatterne forklarer denne endringen med at lønninger ikke lenger er indeksert til inflasjon, og at troverdigheten av pengepolitikk har økt. Benati (2008) bekrefter i sin artikkel at i land med inflasjonsmål, er inflasjonen mindre persistent enn den var før. Risikoen for at en økning i inflasjonen skal bli permanent er derfor betydelig mindre nå enn før.

Denne endringen utgjør stor betydning for pengepolitikk. Opplever man et kostnadssjokk må sentralbanken avveie ulempene ved økt inflasjon mot ulempene ved renteheving som gir tapt produksjon. Dersom sentralbanken frykter at kortvarig økning i inflasjon går over til et varig høyere nivå enn normalt, vil de være aggressive i renteheving. Har sentralbanken evnen til å få inflasjonen ned, vil den ha mulighet til å bruke mer tid i stedet for aggressiv pengepolitikk. En slik pengepolitikk vil trolig gi mindre realøkonomiske kostnader samlet sett, uten at dette er i motsetning til lav inflasjon over tid.

3.4 Politisk respons

Strategien for økonomisk politikk ved starten av finanskrisen var i første rekke pengepolitisk virkemidler, sammen med de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken. Norske myndigheter fryktet for kraftig lavkonjunktur, med følgende store konsekvenser for veksten i norsk økonomi og arbeidsplasser. Høsten 2008 og vinteren 2009 ble flere tiltak presentert. Budsjettforslaget som ble lagt frem tidlig i oktober hadde allerede da en kraftig ekspansiv innretning.

De norske tiltakene mot finanskrisen var som følger:

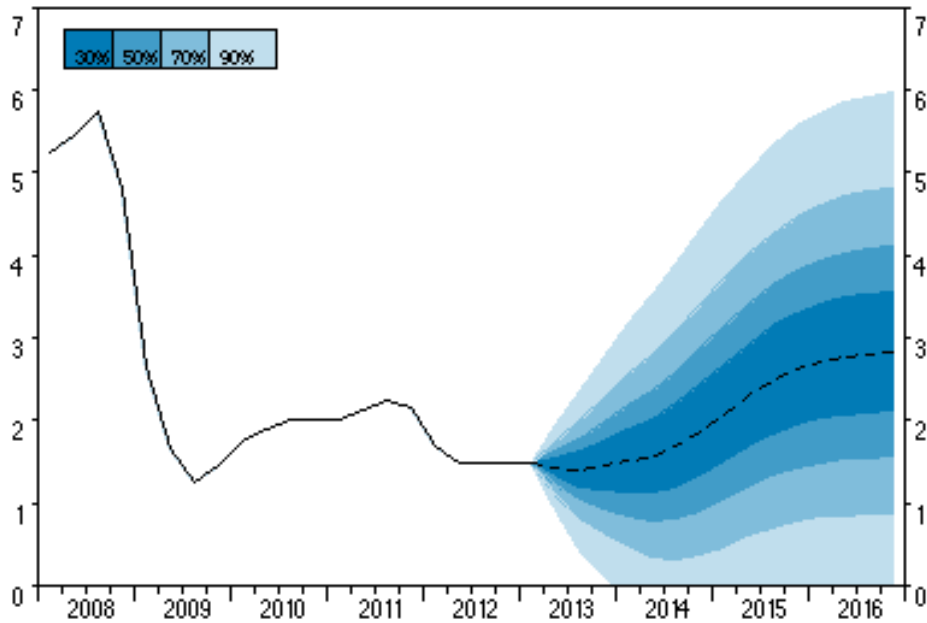
- Norges Bank satte ned styringsrenten til det laveste nivået noensinne.
- Det ble ført en ekspansiv finanspolitikk, bl.a. gjennom en særskilt finanspolitisk tiltakspakke på omtrent 20 mrd. kroner.

- For å bedre likviditetssituasjonen og lette tilgangen på finansiering i den norske kronen tilførte Norges Bank såkalte F-lån i større omfang og med lengre løpetid enn normalt. For å lette valutafinansieringen lånte Norges Bank også ut valuta og byttet mot kroner med bankene. Kravene til sikkerhet for lån i sentralbanken ble lempet.
- Staten etablerte bytteordning der bankene midlertidig kunne bytte til seg statskasseveksler mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), slik at bankene kunne bedre sin likviditetssituasjon.
- Statens finansfond ble opprettet for å tilby kjernekapital til solide norske banker, slik at bankene kunne settes bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet.
- Statens obligasjonsfond ble opprettet for å bidra til økt likviditet og kapitalgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet.
- Rammene for Innovasjon Norge og for eksportkreditter gjennom GIEK ble utvidet, og staten ga lån til Eksportfinans. Rammene for Kommunalbanken og Husbanken ble utvidet.

(Finansdepartementet, 2011)

3.4.1 Pengepolitikk

På rentemøtet i desember 2008 publiserte sentralbanken nye estimater for fremtidig rentebane og inflasjon. Gjennom høsten hadde inflasjonen i Norge falt, og den norske kronen appresiert. Drivkreftene bak den høye inflasjonen, og frykten for at en svak krone skulle skape inflasjonspress hadde frafalt. Det ble på dette tidspunktet estimert at inflasjonsgapet ville lukkes sommeren 2009, og tendensen både i faktisk produksjon og inflasjon tilsa altså et lavere nivå på renten. Styringsrenten ble satt ned til 3%, se figur 3.4.



Figur 3.4: Styringsrenten (Norges Bank, 2013b)

Inn i 2009 ble det stadig større usikkerhet knyttet til økonomisk uro og frykt for nedgangen i norsk økonomi skulle bli verre enn tidligere anslått. Dette gjorde at anslagene fra pengepolitiskrapport 1/09 igjen ble kraftig nedjustert, og renten ble satt ned ytterligere med 0,5%.

Mars 2009 ble renten igjen satt ned 0,5% og det ble gjort med begrunnelse i lav etterspørsel fra våre handelspartnere, som førte til redusert eksport og dermed også redusert innenlands etterspørsel. Den internasjonale renten var nå nær null, og hensynet til konkurranseutsatt sektor og valutakurs trakk i retning av lavere renter også i norsk økonomi.

I juni 2009 var det norske bildet forbedret, men rentenedsettelsen som nå kom på 0,25% var begrunnet i svak internasjonal økonomi. Mot slutten av 2009 var man enda mer positiv til det norske makrobildet, og markedet forventet dermed en renteheving mot slutten av året. Rentehevingen ble bekreftet, og kom i oktober med 0,25% økning. I desember ble renten igjen satt opp med 0,25%. Sentralbanken vurderte å holde renten uendret, men økningen kom fordi forrige renteheving ikke fikk det gjennomslaget i bankenes utlånsrenter som Norges Bank hadde forventet.

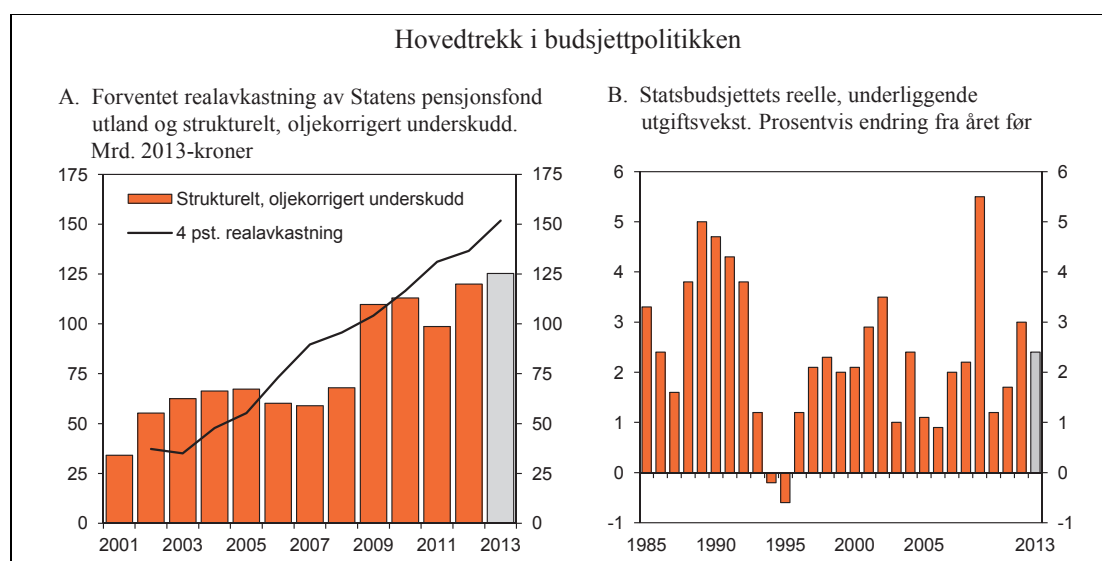
De norske tiltakene var i første omgang særlig viktige for å opprettholde bankenes tilgang på likviditet. Tiltakene som ble gjort overfor bankene bidro til å stabilisere

utviklingen i banksystemet, og at markedene hadde tillit til at norske myndigheter ville og kunne iverksette nødvendige tiltak. Den norske finanssektoren ble først og fremst rammet på likviditetssiden under denne krisen, og i mindre grad på soliditetssiden. Ved å tilføre bankvesenet store mengder likviditet under krisen kan det isolert sett gi insentiver til å ta større likviditetsrisiko fremover. Muligheten til å få tilført kapital, og en forventning om at myndighetene ville stille opp også ved neste krise, kan redusere insentivet til å holde forsvarlig bufferkapital og få bankene til å ta større risiko (Finansdepartementet, 2011).

Pengepolitikkenes nedsettelse av styringsrenten og korresponderende likviditetstilførsel virket sterkt på samlet etterspørsel og ga raske utslag.

Styringsrenten kan reverseres hurtig og er spesielt virkningsfull i Norge fordi de fleste som låner ikke binder renten. Endringer gir derfor raskt utslag i både gamle og nye lån, og gir virkninger på privat konsum, investeringer og på eksportetterspørselen gjennom pengepolitikkenes effekter på kronkursen. Den internasjonale krisen førte til at kronen ble svakere, som følge av fleksibel valutakurs

3.4.2 Finanspolitikk



Figur 3.5: Hovedtrekk i budsjettpolitikken (Finansdepartementet, 2012b)

Den 13.oktober la daværende finansminister, Kristin Halvorsen, frem det mest ekspansive budsjett i norsk historie, med et oljekorrigert budsjettunderskudd på 154 milliarder kroner. Budsjettet innebar en overskridelse fra handlingsregelen på 43,3%. Budsjettet for 2009 ga et oljekorrigert underskudd på 118 milliarder.

Den finanspolitiske tiltakspakken på 20 milliarder kroner som kom i 2009 skulle dempe fallet i produksjon og sysselsettingsnivået under lavkonjunkturen, som kom i kjølvannet av finanskrisen.

Den kraftige nedgangen i renten, sammen med økte offentlige utgifter og høye oljeinvesteringer har bidratt til å holde aktiviteten i norsk økonomi oppe.

3.5 Vurdering

Med sterke statsfinanser og høy aktivitet i petroleumsnæringen kunne norsk økonomi et godt stykke på vei skjermes fra virkningene av finanskrisen i 2008 og 2009.

Grunnen til at dette skjedde i Norge er trolig solide statsfinanser som skaper troverdighet og et godt forankret inflasjonsmål.

Bruken av inntekter fra petroleumssektoren, og handlingsregelen for hvordan midlene skal brukes, har vært et aktivt virkemiddel de siste årene for å dempe virkningene på norsk økonomi fra finanskrisen. Norge har vært helt avhengig av denne økte oljepengebruken for å klare seg bra gjennom finanskrisen, og årene etter. Norge har kunnet nyte godt av overskudd og solide statsfinanser før krisen brøt ut, og hadde en nettoformue på nesten halvannen ganger BNP. Mange andre industriland har bygget seg opp betydelig gjeld, og hadde et langt mindre finanspolitisk handlingsrom enn norske myndigheter til å takle finanskrisen.

Som i Norge, og mange andre land, har et fleksibelt inflasjonsmål fungert godt etter at finanskrisen har blomstret. Finanskrisen innebar et kraftig negativt etterspørselssjokk, slik at inflasjon og produksjon falt. Gjennom inflasjonsmålstyring ga dette en entydig politikk-konklusjon, renten måtte raskt og mye ned. Samtidig ga inflasjonsmålet troverdighet om fremtidig inflasjonsutvikling. Under krisen kunne renten reduseres markert uten at forventningene til fremtidig inflasjon tiltok. Dette ble motsetningen til lavkonjunkturen tidlig på 1990-tallet, da Norge hadde et fastkursregime med svak troverdighet, som innebar et rentenivå som forsterket nedgangskonjunkturen.

(Carvalho Filho, 2010) har i sin forskning sammenlignet 21 land som har inflasjonsmål med 28 land som har andre pengepolitiske regimer og funnet ut at landene med inflasjonsmål har senket renten til et lavere nivå, hatt en sterk svekkelse av realvalutakursen, og noe mindre økning i ledigheten (siste effekt er ikke statistisk signifikant).

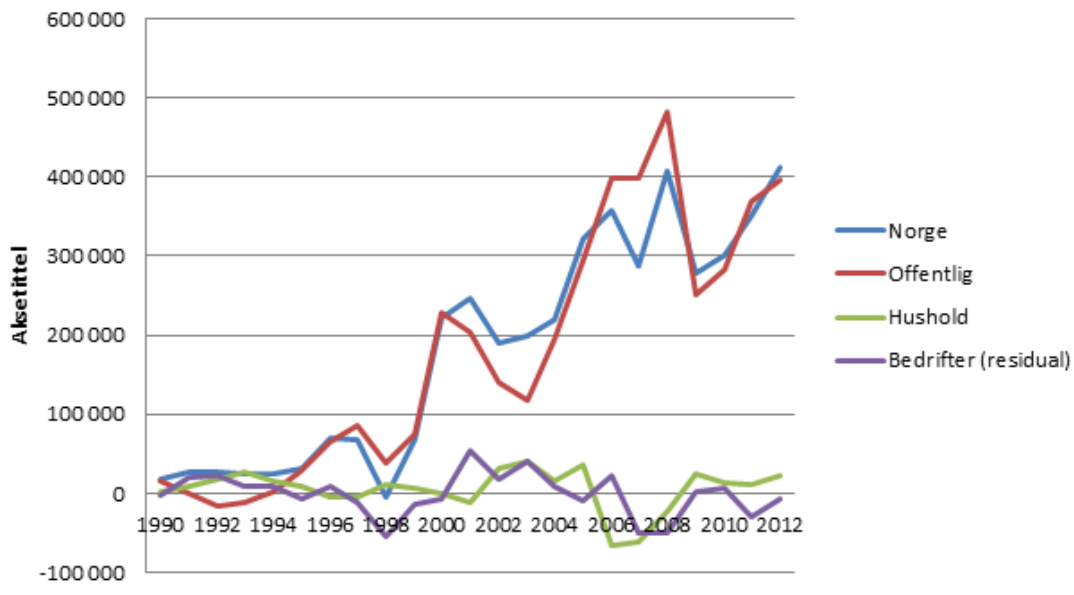
Likevel gir erfaringene med et inflasjonsmål, også fra tiden før finanskrisen, grunn til å trekke en annen viktig lærdom. Det teoretiske rammeverket for pengepolitikken, som også preger sentralbankene, er for snevert.

Inflasjonsmål var mindre egnet til å forhindre at finanskrisen skulle inntreffe. Man tok ikke nok hensyn til de ubalanser som bygget seg opp, og inflasjonsstyringen har lagt for mye vekt på lav inflasjon på kort sikt. Dette gjelder både som en indikator på en velfungerende økonomi, og som mål på pengepolitikken. Finanskrisen gjør det naturlig å gi en bredere vurdering av pengepolitikk basert på inflasjonsmål. Det har så langt fungert bra at pengepolitikken styres av en uavhengig sentralbank med prisstabilitet som hovedmål. Ved å kun fokusere på inflasjon og produksjonsgapet får fluktuasjoner i andre viktige størrelser som renter, formuespriser og valutakurs mindre oppmerksomhet. Problemet ligger i hvordan sentralbanken skal ta hensyn til disse størrelsene på en bedre måte enn at de bare har betydning i den grad de påvirker hovedmålene, inflasjon og samlet produksjon.

Flere tidligere utvalg har foreslått å redusere favorisering av bolig i skattesystemet. Den skattemessige favoriseringen av investering i bolig bidrar til uheldige sider slik at norsk økonomi blir sårbar overfor svingninger i boligpriser. Skal økt skatt på bolig brukes til å redusere andre skatter og avgifter må forandringen skje gradvis over tid. Denne forandringen vil trolig bidra til at flere tar mindre risiko når det gjelder investering i bolig.

Norge er blant landene i Europa med lavest andel fastrentelån blant husholdningene (Finansdepartementet, 2011). Dette kan bidra til økte svingninger i boligprisene.

Nettofinansinvesteringer i Norge etter sektor i mill kr



Figur 3.6: Nettofinansinvesteringer i Norge etter sektor (SSB, 2013a)

Det private gjeldsnivået steg kraftig gjennom 2000-tallet og var betydelig høyere enn veksten i disponibel inntekt, og er i dag fremdeles svært høy. Husholdningenes gjeldsbelastning nådde et historisk høyt nivå ved inngangen til krisen, som vi kan lese fra figur 3.6. Det reflekterer mulig gjeldsoppbygging i tråd med økningen i boligpris i samme periode. Forskjellen fra Norge og andre land der situasjonen var den samme, er at boligprisene i Norge ikke har falt nevneverdig grad. Boligprisen falt noe under krisen, men hentet seg rask inn igjen. Den pengepolitiske stimulansen fra Norges Bank bidro også til å dra i gang gjeldsoptaket og stanse fallet i boligprisen.

Norsk økonomi er sårbar for fremtidige kriser. Skulle det oppstå en situasjon i Norge der husholdningene får problemer med å betjene gjelden og boligprisene faller til et lavt nivå vil man kunne oppleve noe av det samme som man ser i Europa i dag. Industriland som er preget av et tyngende gjeldsoverheng i privat sektor, lav etterspørsel etter lånemidler, kraftig oppbremsing av den samlede pengebruken og det økonomiske aktivitetsnivået.

Noe av grunnen til at pengepolitiske tiltak fikk mindre stimulerende virkning i andre land, var nettopp problemet som her er beskrevet. Før krisen inntraff hadde

husholdninger tatt opp stadig mer gjeld, gjort mulig av lave renter og stigende formuespriser. Da krisen inntraff ble husholdningene sittende igjen med høy gjeld og svekket formue, grunnet kraftig fall i boligprisene. Dette er en situasjon som kan vedvare i mange år for de land som rammes. Ved å øke den norske kredittveksten kan Norges Bank risikere at Norge også havner i denne situasjonen, selv om det er lite trolig at en krise vil bli like kraftig som den man har sett i Spania, Storbritannia og USA.

Den norske finansnæringen har kommet relativt godt ut av krisen fordi den i liten grad investerte i boligrelaterte verdipapirer. Norske banker er dermed bedre rustet til å møte en eventuell ny krise. Skulle det oppstå problemer med boliglåntakerens betalingsevne, vil dette kunne svekke bankens stilling. (Finansdepartementet, 2011) Høye boligpriser og stor gjeld hos norske husholdninger gjør økonomien sårbar.

Norges enorme statsfinanser er unike i en verdenssammenheng, og det gir Norge gode muligheter som et forholdsvis lite land. Situasjonen i andre land, spesielt i Europa, er at de må dekke underskudd på statsbudsjettet med mer utenlandsgjeld og påfølgende høye rentekostnader. Man kommer inn i en ond sirkel med kutt i offentlige budsjetter og høy arbeidsledighet, som vi har sett i land som Hellas og Spania.

Norge har helt andre muligheter til å føre motkonjunkturpolitikk, og vi slipper unna direkte konsekvenser som økte rentekostnader som følger av å måtte ta opp utenlandsgjeld.

Uroen i kredittmarkedet avdekket at norske banker ikke er immune mot internasjonal finansiell uro. Innskuddsdekningen og egenkapitalen var relativt grei i norske banker før uroen slo inn, men problemet ligger i tidshorisontproblemet. Banker har typisk kortsiktig innlån, enten fra kunder eller lån fra andre banker, mens utlån er langsiktige, ofte gjennom boliglån. Tidshorisontproblemet førte i hovedsak til at norske banker fikk problemer kort tid etter Lehman Brothers konkursen. For å bli bedre rustet til slike hendelser og være mindre avhengig av kortsiktig finansiering fra pengemarkedet, er det viktig at norske banker øker andel likvide midler og innlån med lang løpetid.

Det kan og gis kritikk til norske banker på grunn av for stor grad medsyklisk utlånspraksis, som vil være med å forsterke konjunkturutslagene. Det vil mye sannsynlig være lurt å regulere utlånspraksis slik at kapitaldekningen styrkes i

høykonjunkturer, og eventuelt redusere i lavkonjunkturer. En motsyklisk kapitaldekningskrav kan i praksis demme for store utslag i kredittmarkedet, og forsterker de konjunkturelle svingningene i økonomien. Dette skjer ved at faren for nedbelåning i dårlige tider reduseres, men en økning i bufferen kan også dempe en kraftig kredittvekst i gode tider. Hva som skjer i praksis avhenger av hvordan bankene tilpasser seg når bufferkravet økes.

Reguleringen av finansinstitusjoner bør søke å begrense risikoen i hele det finansielle systemet, ikke bare risikoen i hver enkelt bank.

Sysselsetting i Norge er også i større grad skjermet fra kriser grunnet størrelsen på offentlig sektor og et godt utbygd sosialt sikkerhetsnett. Det virket stabiliserende på etterspørselen etter varer og tjenester under finanskrisen, og førte til at vi ikke opplevde stor nedgang i antall sysselsatte. Det som bør nevnes her er at størrelsen på offentlig sektor gjør at økonomien avhengig av store statsfinanser.

Det ble gjort mye bra i norsk økonomisk politikk gjennom 2008 og 2009. En viktig grunn til at økonomien klarte seg relativt bra var at etterspørselen fra petroleumssektoren holdt seg oppe. Det holdt også den delen av norsk industri som er leverandør til petroleumssektoren oppe. Det var aldri tvil om statens finansielle robusthet selv om finanskrisen medførte et kraftig fall i verdien av SPU og at statens skatteinntekter falt betydelig ettersom aktiviteten i norsk økonomi avtok.

Den kraftige rentenedsettelsen fra oktober 2008 til juni 2009 på til sammen 4,5% til 1,25% var også veldig viktig for norsk økonomi. Høy gjeld i husholdningene, med stor andel flytende rente medførte at den ekspansive pengepolitikken bedret boligmarkedet og fikk rask oppgang i forbruket. Finansutvalget påpeker dette slik:

Høy gjeld og utstrakt bruk av flytende rente innebærer at rentenedsettelser gir raskere og kraftigere utslag i husholdningers inntekt, og dermed også deres etterspørsel, enn i andre land. Etterspørselsvirkningene av den ekspansive pengepolitikken var derfor trolig større i Norge enn i mange andre land.

(Finansdepartementet, 2011)

Det som er mindre bra er at det er en blanding av flaks og dyktighet som gjorde at Norge så langt har klart seg bra gjennom finanskrisen. En rekke forhold ved norsk økonomi og finansmarkeder som slo heldig ut under denne krisen, kan få et annet

utfall i andre krisescenarioer. Vi hadde en stor fordel ved å ha en stor petroleumssektor og mindre tradisjonell industri ved denne krisen. Hadde tilfellet ved krisen vært kraftig og vedvarende fall i oljeprisen kunne det hatt store konsekvenser for norsk økonomi.

Under denne krisen økte husholdningenes disponible inntekt på grunn av rentenedsettelsene og stor andel gjeld på flytende rente. Hadde boligprisene falt mye i verdi under krisen, og holdt vedvarende lav verdi, hadde situasjonen for norske husholdninger vært annerledes.

Petroleumsnæringen har gjort Norge til et av de rikeste landene i verden, men rikdommen kommer ikke helt uten utfordringer. En liten åpen oljeøkonomi kommer ikke utenom økonomiske og politiske sjokk som ligger utenfor egen kontroll. Den særegne situasjonen i Norges økonomi skaper også mangler på sammenlignbare erfaringer og analyser.

I dette kapitlet har det blitt diskutert at oljeinntektene har gitt større fleksibilitet, færre restriksjoner i finanspolitikken og god drahjelp gjennom finanskrisen. Neste kapittel vil drøfte mulige baksider av denne medaljen, for oljenæringen har skapt høyere sysselsettingsvekst, lavere arbeidsledighet og høyere lønnsvekst enn våre handelspartnere.

4. Status, utsikter og nye utfordringer for økonomisk politikk

Finanskrisen er enda et hett tema og et stort internasjonalt problem. Utviklingen preges fortsatt av lav vekst og stor usikkerhet. Mens en rekke økonomiske indikatorer for Norge fremstår som positive sammenlignet med internasjonale, innebærer det høye norske kostnadsnivået at bedriftenes konkurranseevne fremover kan være usikker i deler av økonomien. Den kraftige oppgangen i boligpriser og husholdningers gjeld de siste 20 årene kan gi utfordringer både for den finansielle stabiliteten og for økonomien for øvrig.

4.1 Kostnader og konkurranseevne

Konkurrenseutsatt sektor er viktig fordi den skaper valutainntekter som setter oss i stand til å øke forbruksmuligheter gjennom internasjonal handel. Dersom kostnadsnivået blir for høyt vil konkurranseutsatt sektor miste markedsandelen både på eksport- og hjemmemarkedet. Underskudd som oppstår på handelsbalansen kan en finansiere ved å ta fra formuen, men før eller siden må handelsbalansen rettes opp igjen ved å øke eksport eller redusere import.

På grunn av valutainntektene Norge har fra oljesektoren tillater det at vi kan ha et høyere kostnadsnivå enn om vi ikke hadde hatt slike inntekter. Over tid kan likevel ikke vårt kostnadsnivå avvike betraktelig fra våre handelspartnere. Om lønnsveksten i økonomien blir høyere enn produktivitetsveksten i konkurranseutsatt sektor gir rom for, vil investeringene, sysselsettingen og produksjonen i denne sektoren gradvis bli redusert.

Målet om langsiktig handelsbalanse i utenriksøkonomien krever at kostnadsutviklingen i Norge er i samsvar med de landene vi handler med.

(Finansdepartementet, 2013)

Lønnsveksten i Norge har lenge vært høy i en internasjonal sammenligning. I følge TBU var timelønnskostnadene i industri i fjor over 50% høyere i Norge enn hos våre handelspartnere i EU, regnet i felles valuta. (Finansdepartementet, 2012a) Det høye kostnadsnivået gjør mange eksportbedrifter sårbare for lavere produktpriser og en sterk krone. Økt norsk lønnsnivå presser konkurranseutsatt sektor, hvor

eksportbedriftene får lavere marginer og svekket konkurransekraft overfor utenlandske konkurrenter. Det som vil kunne skje er at norske virksomheter ofte vil tape i anbudskonkurranser når det nå er mye ledig kapasitet i andre land. De vil bli utkonkurrert av sine utenlandske konkurrenter, og det kan etter hvert lede til underskudd på driftsbalansen og betydelige problemer for økonomien.

Lønnskostnaden er en viktig kostnad for konkurranseutsatt sektor over tid. Det er spesielt viktig at lønnsforskjellene mot våre handelspartnere er moderate. Det er klart at vi har hatt et økt lønnsgap mellom norsk konkurranseutsatt industri og våre handelspartnere de senere årene. Dette trekker i retning av lavere eksport og sysselsetting i konkurranseutsatt sektor, noe vi drøftet viktigheten av i det forrige kapitlet. Selv om vi har flytende valutakurs kan vi ikke vente oss at kostnadsnivået faller mye, for konjunktorene er enda svakere i landene rundt oss.

Den høye oljeprisen gir oss på denne måten utfordringer for konkurranseevnen i norsk næringsliv, både via utgifts- og inntektseffekter.

Baksiden av den norske medaljen er at den høye aktiviteten i petroleumssektoren har bidratt til høy sysselsetting, lav arbeidsledighet og press mot lønningene. Dette har ikke bare skjedd i petroleumsrelatert virksomhet, men også innenfor industri og tjenesteytende næringer i fastlands Norge. Norsk arbeidskraft har aldri vært så dyr som nå. Målt mot våre handelspartnere er kostnadsnivået nesten 20% høyere enn gjennomsnittet i vår oljealder (SSB, 2010).

Det høye kostnadsnivået sett i lys av at innovasjonen i Norge påstås å ikke være voksende i samme grad er bekymringsfullt. Sammenlignet med resten av Europa ligger Norge under gjennomsnittet når det gjelder innovasjon ifølge undersøkelsen utført av EU-initiativet, Pro Inno Europe. I toppen av lista finner man våre naboland Sverige, Danmark og Finland, mens Norge rangeres som et moderat innovasjonsland sammen med Malta, Bulgaria og Hellas. (Online, 2010)

De siste ti årene har produktivitet i norsk industri, målt ved bruttoprodukt per timeverk i faste priser, økt i gjennomsnitt 2,5% per år. Noe som er mindre enn produktivitetsveksten hos våre handelspartnere (NHO, 2013)

Et fellestrekk når vi ser på andre land med store naturressurser er at ofte har de hatt lavere produktivitetsvekst enn andre land. "Hollandsk syke", som ble diskutert

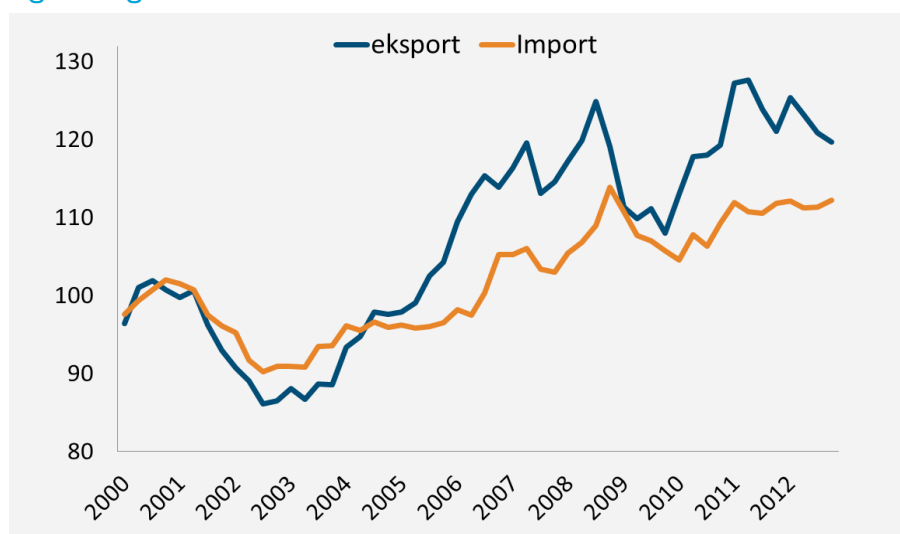
tidligere innebærer at store inntekter fra utvinning av naturressurser bidrar til økt etterspørsel i skjermet sektor, noe som fordrer en overføring av ressurser fra konkurranseutsatt til skjermet sektor. (Krugman, 1987) Denne endringen i økonomien kan føre til lavere produktivitetsvekst dersom konkurranseutsatt sektor har et større potensial for produktivitetsvekst enn skjermet sektor. Det er imidlertid ikke opplagt at konkurranseutsatt sektor har høyere produktivitetsvekst enn skjermet sektor i Norge. (Finansdepartementet, 2013)

Når petroleumsnæringen etter hvert bygges ned, må den i noen grad erstattes av en annen lønnsom virksomhet. Slike omstillinger blir vanskeligere å gjennomføre om kostnadsnivået vårt ligger langt over våre handelspartnere.

4.2 Næringsstruktur

Norge har i flere år styrket sitt bytteforhold overfor utlandet ved at prisene på våre eksportvarer går opp mer enn prisene på importvarer fra utlandet, og for første gang på lang tid ser det ut til at den positive trenden i bytteforholdet er i ferd med å snu. Et fall i bytteforhold overfor utlandet kan gi store virkninger for norsk økonomi. Prisen på eksportvarer har avtatt gjennom 2012 og importprisen virker til å ha stabilisert seg, se figur 4.1. Hovedårsaken til denne endringen er svakere prisutvikling for råolje, samt prisfall for fastlandseksporten, særlig treforedling, metaller og sjømat.

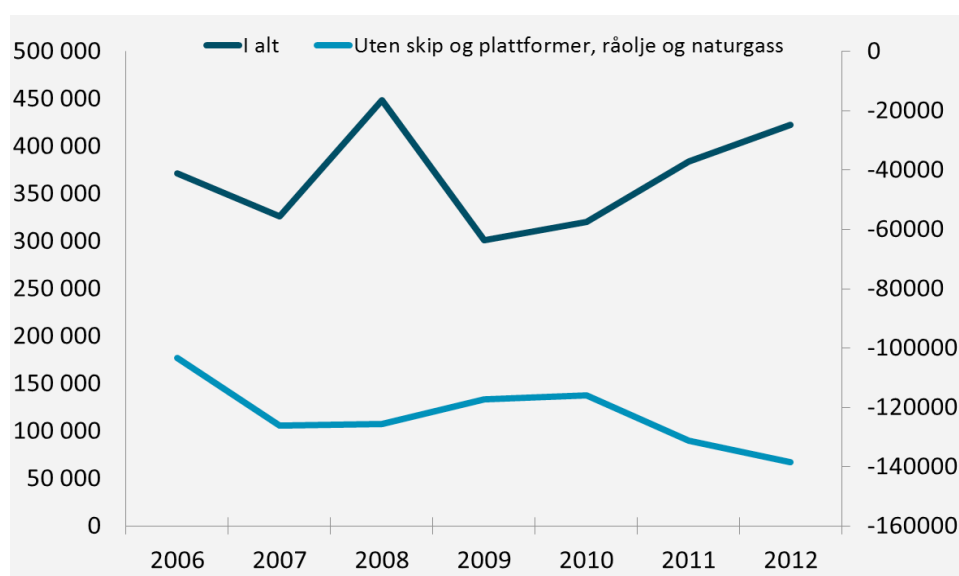
Prisindekser eksport og import unntatt skip, oljeplattformer, råolje og naturgass 2000=100



Figur 4.1: Bytteforhold mellom eksport og import (NHO, 2013)

En svekket kostnadsmessig konkurranseevne som følge av høy lønnsvekst og sterk kronekurs har ført til redusert eksport av lavprisprodukter, og av produkter hvor eksportører ikke har hatt mulighet til å kompensere for kostnadsveksten. Til gjengjeld har eksporten økt av foredlede varer og tjenester, slik som varer innen offshoremarkedet

Handelsbalansen i årsgjennomsnitt 2006 - 2012 (millioner kroner)



Figur 4.2: Handelsbalanse (NHO, 2013)

Utviklingen gjenspeiler kraftig fall i produksjonen i eksportrettede næringer som papir- og papirvareindustri, kjemisk råvareindustri og i metallindustri (Finansdepartementet, 2012a). Dette står da i sterk kontrast til industrinæringer som leverer til petroleumsvirksomhet i Norge og utland. På grunn av internasjonale utsikter er det ikke grunn til å vente høy vekst i eksport av tradisjonelle varer de nærmeste årene.

Tabell 4.1 og 4.2 viser hvor sårbar landets inntekter er ved fremtidig nedtrapping i oljevirkomheten. Våre tradisjonelle eksportprodukter hadde en samlet verdinedgang på 12 milliarder, men den øvrige tradisjonelle vareeksporten økte med 7 milliarder. For tradisjonelle eksportvarer gikk produksjonen ned som følge av sterk kronekurs, svake markedsforhold og lageroppbygging. Det er en klar forskjell mellom industri knyttet til nasjonal og internasjonal olje- og gassvirksomhet og tradisjonell eksportindustri, som tiltok ytterligere i 2012, som man kan se i figur 4.2.

Denne delingen i industrien forsterkes dersom man ser på Statistisk sentralbyrås (SSB) investeringstelling, der de kartlegger bedriftenes antakelser om sine fremtidige investeringer gjennom en utvalgsundersøkelse. Tallene for fjerde kvartal indikerer en klar todeling av industrien. Konsumvareprodusentene, som i liten grad eksporterer sine produkter, og næring for bygging av skip og oljeplattformer oppjusterte sine investeringsplaner på grunn av forventninger om økt etterspørsel. I den andre enden er den tradisjonelle eksportrettede industrien som nedjusterte sine investeringsanslag for 2013. Grunnlaget for nedjusteringen er svakere internasjonal etterspørsel. SSB kategoriserer disse næringene som papir- og papirvareindustrien, kjemiske råvarer og ikke-jernholdige metaller. (NHO, 2013)

Inflasjonsstyring og handlingsregelen har fungert bra så langt, men norsk økonomi forandrer seg og det bør også den økonomiske politikken. Handlingsregelen blir diskutert i neste del av oppgaven.

Det blir stadig vanskeligere for Norge å holde høyere inflasjon enn våre handelspartnere jo svakere vår konkurransevne blir. Den sterke kronekursen gjør det umulig for lønnsveksten i Norge å være høy nok til at inflasjonsmålet nås over tid. Fokuset rundt den økonomiske politikken bør være å bedre næringslivets konkurransevne, og føre en økonomisk politikken som reduserer den nominelle verdien på kronekursen.

Regjeringen har satt i gang tiltak for å hindre todeling i norsk økonomi. Oljenæringen får høyere skatt, og pengene brukes til en vekstpakke for næringslivet i Fastlands-Norge. Pressemelding angående vekstpakke for næringslivet:

Regjeringen varsler i dag en vekstpakke med skattetiltak for næringslivet på fastlandet. Samtidig forbedrer regjeringen petroleumsskattesystemet.

Siktemålet er å dempe todelingen av norsk økonomi. Regjeringen foreslår å sette ned skattesatsen for selskaper (ikke personlige skattytere) fra 28 til 27 prosent. Personlig næringsdrivende får tilsvarende skattelettelse i næringsinntekten. Samlet styrker dette bedriftene med om lag 3 milliarder kroner. Regjeringen foreslår fra i dag å sette ned satsen i friinntekten i petroleumsskatten fra 7,5 prosent til 5,5 prosent. Den samlede friinntekten

reduseres dermed fra 30 prosent til 22 prosent. Endringene vil stimulere til større kostnadsbevissthet i petroleumssektoren, og legger mer av risikoen for overskridelser på selskapene. Det kan dempe presstendensene og kostnadsøkningen som et høyt aktivitetsnivå i petroleumssektoren skaper, sier Sigbjørn Johnsen. (Regjeringen, 06.05.2013)

Regjeringen svarer på tiltale og kommer med tiltak norsk økonomi trenger. De prøver å demme noe av det oppgaven begrunner som mest usikre deler av norsk økonomi. Tiltakene går i rett retning, men trolig er tiltakene mildere enn hva norsk økonomi trenger. Resultatene av tiltakene er det vanskelig å konkludere om på dette tidspunktet.

4.3 Offentlig og privat formue

Da sentralbanken kuttet styringsrenten som svar på krisen, og må holde den lav grunnet internasjonale forhold, ga dette ny stimulans til aktivapriser og gjeldsveksten. Det er dermed ubalanser i norsk økonomi som kan skape problemer i årene som kommer.

4.3.1 SPU's utvikling

I 2012 hadde Statens pensjonsfond utland en avkastning på 13,4%, den nest høyeste i fondets historie. Den høye avkastningen var særlig drevet av aksjemarkedet, etter en bred oppgang i verdens aksjemarkeder. Av samme grunn har den høye avkastningen fortsatt inn i 2013. Første kvartal har gitt en avkastning på 5,4%, og den årlige nominelle avkastningen siden 1998 har vært i overkant av 5% (Slyngstad, 2013). Som nevnt i første kapittel har fondets markedsverdi oversteget 4200 milliarder kroner. Selv om fondets avkastning de siste årene har vært høy, må vi være forberedt på at det kan komme perioder med store verditap.

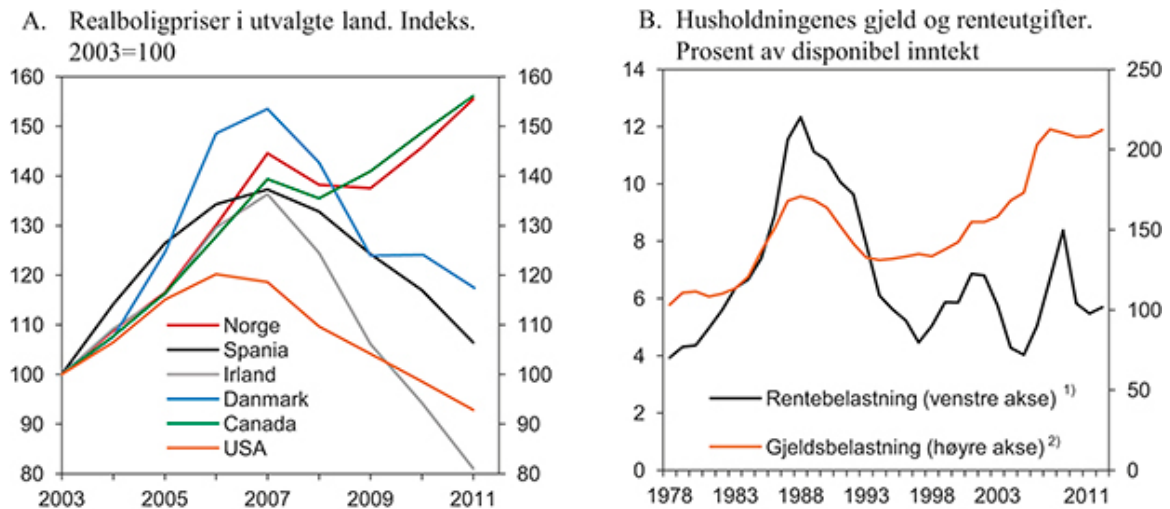
4.3.2 Boligpriser

Boligprisene har økt markert siden slutten av 1990-tallet, og står i sterk kontrast til utviklingen i en rekke andre land. Her i Norge har vi opplevd mer en dobling av prisen per kvadratmeter i perioden 1998 til 2011, korrigert for veksten i konsumprisene. (Finansdepartementet, 2012a)

Nivået er høyt både historisk og sammenlignet med andre land.

Det er flere forhold som har vært med å dra boligprisene og gjeldsnivået opp på et høyt nivå. På etterspørsels siden har høy vekst i inntektene, lave renter, skattefavorisering av bolig og sterk befolkningsvekst dratt prisene opp. Tilbudet av bolig har ikke klart å holde følge med etterspørselen, og knappheten drar prisene på bolig opp.

Boligpriser og husholdningenes finansielle stilling



Figur 4.3: Boligpriser og husholdningenes finansielle stilling
 (Finansdepartementet, 2012a)

¹ Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter.

² Brutto gjeld i prosent av disponibel inntekt.

Den høye prisveksten på boliger gjør at husholdningene øker spareraten for å finansiere fremtidig konsum av bolig.

Den kraftige oppgangen i boligprisene har gått sammen med sterk vekst i husholdningenes gjeld, se figur 4.3.

I regjeringens vekstpakke diskutert ovenfor legges det frem tiltak for å prøve å dempe investeringer i bolig og skape investeringer i næringslivet i stedet. Regjeringen vil redusere skattefavoriseringen i formuesskatten av næringseiendom og sekundærboliger. Det kan bidra til å kanalisere kapital til næringseiendom og dessuten dempe prisutviklingen i boligmarkedet noe. (Regjeringen, 2013)

4.3.3 Gjeld

Målt ved bruttogjeld som andel av disponibel inntekt, økte husholdningenes gjeldsbelastning kraftig fra årtusenskiftet og fram til konjunkturtoppen mot slutten av 2007. Da utgjorde gjelden i overkant av to ganger disponibel inntekt, og i de påfølgende årene har gjeldsbelastning holdt seg nokså stabil.

Gjelden blant befolkningen er ujevnt fordelt, og gjeldsbelastningen er særlig høy blant unge husholdninger. I 2009 hadde husholdningen i aldersgruppen 26-35 år en gjeld tilsvarende nærmere 3,5 ganger disponibel inntekt. (Finansdepartementet, 2012a) Husholdningenes gjeldsbelastning bidrar til å gjøre dem sårbare ved en eventuell renteøkning.

På grunn av økte boligpriser og økt gjeld blant norske husholdninger strammet Finanstilsynet i 2011 inn retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for boliglån. Blant annet ble kravet til egenkapital hevet fra 10 til 15%, slik at banker og husholdninger skulle stå bedre rustet overfor et eventuelt fremtidig tilbakeslag. (Finansdepartementet, 2013)

4.3.4 Bobledannelse

Oljeinntektene gjør pengepolitikk vanskelig, og vi har heller ingen å sammenligne oss med når det kommer til å lære av andres feil. Deler av norsk økonomi trenger sårt høyere rente mens andre deler trenger lav rente for å unngå en sterk krone. En slik problemstilling kan raskt skape bobledannelser i flere deler av økonomien. Spørsmålet som har blitt mye omdiskutert er om vi er i en situasjonen med bobledannelser i norsk økonomi. I forrige kapittel ble det diskutert hvordan vi burde ta mer hensyn til aktivapriser i pengepolitikken. I dag er pengepolitikken innrettet mot et mål for inflasjon på 2,5%. Spørsmålet kommer da opp når et stort og viktig konsumgode som bolig stiger med tre ganger inflasjonsmålet, og dagens metode likevel rapportere at totalinflasjonen er under målet (SSB, 2010)

4.3.5 Gjeldsnøytralitet og Ricardiansk ekvivalens

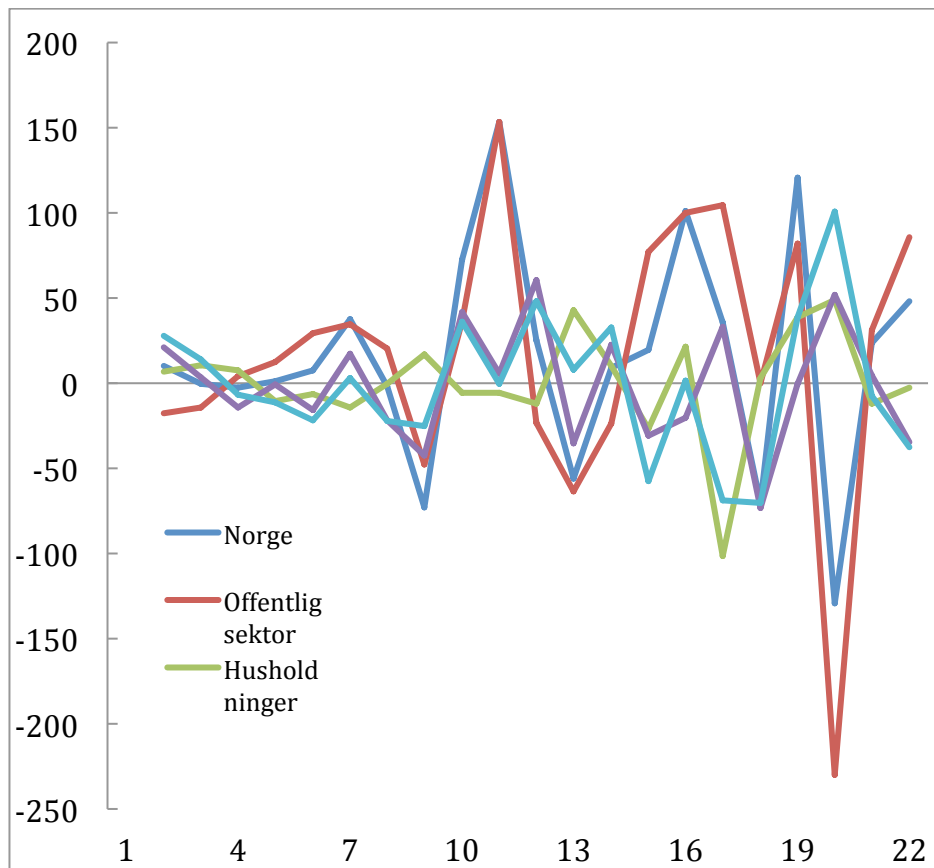
Ser man på norsk økonomi i lys av teorien om gjeldsnøytralitet og Ricardiansk ekvivalens kan man oppdage noen interessante trekk.

Teorien sier at effekten av økt offentlig forbruk er høyere enn effekten av reduserte skatter i en nedgangskonjunktur. Offentlig forbruk øker etterspørselen, og har en ekspansiv virkning, mens effekten som fremkommer av lavere skatter er mer usikker. I følge Spilimbergo, Symansky, Blanchard & Cottarelli (2009) er det svært få

makroøkonomiske modeller som gir signifikant funn for at reduserte skatter fører til økt forbruk og etterspørsel i lavkonjunktur.

Når sentralbanken har satt ned styringsrenten og den nominelle renten nærmer seg null kan de ikke lengre påvirke den aggregerte etterspørselen. Skal man ha videre virkninger i økonomien må man ta i bruk finanspolitiske tiltak. Konsumet antas å bestemmes over en evig tidshorisont, og det betyr at konsumentene tar alle fremtidige skatteendringer i betraktning når de fordeler disponibel inntekt til konsum og sparing i nåtid. Staten iverksetter så finanspolitiske tiltak for å øke konsumentenes forbruk. Det fører til lavere overskudd på statsbudsjettet, gitt at offentlige utgifter ikke reduseres. Husholdningene planlegger så sin økonomiske atferd basert på deres forventninger til statlige tiltak. Tanken er at hvis en ekspansiv finanspolitikk, som involverer skatteuttøkt finansiert av lånte midler, da vil husholdningene ikke utnytte økning i disponibel inntekt til forbruk fordi de vet at en økning i offentlig gjeld en gang i fremtiden må reverseres med økt skattenivå. Det er dermed svært usikkert hvordan husholdningene vil justere forbruket etter en skattelette som følge av nedgangskonjunktur. Effekten kan bli at husholdningene øker sparing i forhold til statens gjeld og den ønskede effekten av ekspansive finanspolitikk uteblir. Forutsetningen er at konsumentene har uendelig planleggingshorisont og høy grad av altruisme. (Elmendorf & Gregory Mankiw, 1999)

Det er dersom man ser på om gjeldsperspektivet også kan gjøres gjeldene for formuesperspektivet det kommer frem noen interessante trekk ved norsk økonomi. Det vil ha store innvirkninger i Norge dersom forskning kan bekrefte dette fenomenet. Man kan tenke seg at konsumentene skjønner at den offentlige sparingen på et tidspunkt vil komme alle til gode. I Norge er det velgernes penger som akkumuleres også i SPU. En interessant mulighet er derfor at alle skjønner at det bare er et tidsspørsmål når avkastningen av disse midlene kommer alle til gode. Som når det gjelder gjeldsnøytralitet er effekten at husholdningen øker sparing i forhold til statens gjeld. Hva hvis veksten i SPU bidrar til å øke låneviljen i norske husholdninger? Om dette er tilfelle vil man kunne se korrelasjon mellom økt vekst i SPU og økt gjeldsnivå hos husholdningene. Dette vil implisere en ny forbindelse mellom oljepris, konsumetterspørsel og boligpriser (Mohn, 2008).



Figur 4.4: Årlig endring i nettofinansinvesteringer (Ssb, 2013a)

Figur 4.4 viser årlige endringer i nettofinansinvesteringer per sektor. Når man nå ser på årlige endringer får man inntrykk av at noe av springa i offentlig sektor er motsvart av privat sektor, og spesielt om en slår sammen tallene for husholdninger og foretak.

Årlig endring
(mrd. kr.)

	Norge	Offentlig sektor	Husholdninger	Bedrifter	Privat sektor
1990	10 026	-17 831	6 945	20 912	27 857
1991	-307	-14 178	10 506	3 365	13 871
1992	-2 629	4 100	7 482	-14 211	-6 729
1993	1 177	12 388	-10 510	-701	-11 211
1994	7 358	29 253	-6 260	-15 635	-21 895
1995	37 532	34 609	-14 320	17 243	2 923
1996	-1 709	20 447	-413	-21 743	-22 156
1997	-72 905	-47 582	17 062	-42 385	-25 323
1998	72 639	36 429	-5 639	41 849	36 210
1999	153 334	153 553	-5 745	5 526	-219
2000	25 204	-23 109	-12 107	60 420	48 313
2001	-55 852	-63 582	42 955	-35 225	7 730
2002	9 066	-23 643	10 074	22 635	32 709
2003	19 650	77 124	-26 839	-30 635	-57 474
2004	101 315	99 963	21 495	-20 143	1 352
2005	35 848	104 467	-101 556	32 937	-68 619
2006	-70 308	44	2 990	-73 342	-70 352
2007	120 687	82 108	38 754	-175	38 579
2008	-129 253	-229 974	48 826	51 895	100 721
2009	23 752	31 252	-12 130	4 630	-7 500
2010	48 141	85 620	-2 737	-34 742	-37 479
2011	62 700	28 741	12 383	21 576	33 959
Korrelasjon*			-51,50 %	-20,79 %	-54,65 %

Tabell 4.1: Årlig endring i nettofinansinvesteringer (SSB, 2013a og egne beregninger)

Korrelasjonskoeffisienten illustrerer statistiske sammenhenger mot nettofinansinvesteringer i offentlig sektor. Korrelasjonskoeffisientene over hele perioden indikerer at en økning i nettofinansinvesteringene i offentlig sektor på 1 krone medfører en reduksjon i sparing i privat sektor på om lag 50 øre

(korrelasjonskoeffisient rundt -0.5). Det gir en indikasjon på at deler av statens sparing blir motsvart av økt etterspørsel i privat sektor, og i tråd med diskusjonen ovenfor.

4.4 Offentlig og privat forbruk

Offentlige investeringer steg med 7,4% i 2009, for deretter å falle tilbake 6,8% i 2010. I 2011 og 2012 steg investeringene 2,2% og 2,4%. Det er god underliggende vekst i kommunale investeringer, mens statlige sivile investeringer samlet sett utvikler seg svakt, noe som trolig ikke er gunstig for den samlede utviklingen i norsk økonomi. (Norges Bank, 2013a)

I pengepolitisk rapport 1/13 anslås bruken av oljepenger å tilta raskere enn den økonomiske aktiviteten for øvrig. Imidlertid kan veksten i offentlig konsum og investeringer bli forholdsvis moderat. Det har sammenheng med at overføringene ventes å stige mye. I hovedsak skjer de største overføringene som følge av økte utgifter til alderspensjon. (Norges Bank, 2013a)

De kortsiktige endringene i fordelingen mellom privat og offentlig ressursbruk påvirkes av konjunktursituasjonen i økonomien, men en viktig del av vurderingen er de langsiktige utviklingstrekkene. (Skjold Oksnes & Jensen, 2013) har sett på tall fra SSB og viser til at ressursbruken i offentlig forvaltning har vært stabil de siste 20 årene sammenlignet med økonomien samlet sett. Dette gjelder både konsum og investeringer. Tallene viser at realveksten i konsum har vært sterkere i privat sektor enn offentlig forvaltning.

Siden 1990-tallet har offentlig konsum utgjort 22-25% av samlet innenlandsk sluttanvendelse, mens privat konsum har ligget på 47-55%. Andelen årsverk i offentlig forvaltning som andel av antall årsverk totalt har ligget på omtrent 27-29% mot 71-73% i privat sektor siden 90-tallet.

Veksten i konsum målt i faste priser har vært gjennomgående sterkere i privat sektor enn offentlig forvaltning siden 90-tallet. Veksten i offentlig forvaltning var på 3% mot 3,4% i privat sektor på 90-tallet, og på 2000-tallet har forskjellen økt til gjennomsnittlig årlig vekst i offentlig forvaltning på 2,5% mot 3,4% i privat sektor. Siden offentlig konsum domineres av tjenesteytende varer, mens privat konsum i langt større grad består av varekonsum øker kostnadene i offentlig konsum sterkere enn kostnadene i privat konsum. Den generelle kostnadsutviklingen i individuell

tjenesteyting er sterkere enn i vareproduksjon, grunnen til det er at arbeidsbruken i tjenesteproduksjon ikke kan automatiseres på samme måte som i vareproduksjon. Realveksten i offentlig og privat konsum er justert for den generelle kostnadsutviklingen og det er grunnen til at privat konsum vokser fra offentlig konsum, selv om andelen som brukes på offentlig konsum opprettholdes.

I Norge har antall årsverk i tjenesteytende næringer økt siden 1970, mens antall årsverk i jordbruk og industri har gått tilbake. Sammenlignes årsverk i offentlig forvaltning med årsverk i privat tjenesteyting kommer et annet bilde frem. Veksten i privat tjenesteyting har vært sterkere siden 90-tallet. Det har blitt tatt ut en økende andel av velstandsøkningen i form av private tjenester. (Skjold Oksnes & Jensen, 2013)

Privat konsum gir føringer på hvor mye offentlig forbruk kan øke. Lavere privat konsum kunne gitt Norge flere skoler. Ressurskapasiteter er gitt, og privat konsum tar en stor del av kaka. Denne utviklingen gjenspeiler ikke at etterspørselen etter private tjenester har økt mer enn behovet for offentlig tjenester. Når velstanden øker ønsker vi også mer utdanning, helse og omsorg.

Fortsetter denne trenden vil privat sektor vokse fra offentlig forvaltning. Det vil bety at vi vil få god tilgang på varer og tjenester sammenlignet hva vi vil få av skole og helse- og omsorgstjenester. Skal vi snu denne trenden må andelen som brukes på velferdstjenester økes i tida fremover.

Utgiftsveksten i norsk økonomi opprettholdes av oljepenger. Bruken av oljepenger gjennom handlingsregelen kan gå på bekostning av konkurranseutsatt sektor. Kanskje kunne det vært bedre om man justerte regelen ned til en lavere prosentbruk enn den vi har i dag. Skaper oljen et inntrykk av at den kan løse alt, og at vi utsetter nødvendige omstillinger? Hva skjer hvis vi forsetter å bruke handlingsregelens 4%, og fondet tredobler seg, slik som det gjorde mellom 2005 og 2012 (Norges Bank, 2013b)

Forslaget om å oppheve handlingsregelen betyr ikke nødvendigvis å øke bruken av oljepenger. Wyplosz (2005) argumenterer for at disiplin innen finanspolitikken er like viktig som i pengepolitikken. Vi må lære av suksessen pengepolitikken har hatt ved innføring av inflasjonsmål og videreføre til finanspolitikken. Konkret anbefaler han å opprette egne, uavhengige finanspolitiske komiteer (FPC), som har ansvar for å nå et

langsiktig bærekraftig mål på budsjettbalansen. Komiteen bestemmer størrelsen på budsjetttrammen, mens politikerne får stå for fordelingen i etterkant. Et viktig moment er at komiteen kan stilles til ansvar for de resultatene den oppnår. En fungerende komite kan oppnå å utøve kortsiktige diskresjonære handlinger for å drive konjunkturstabilisering, samtidig som den overholder sine langsiktige forpliktelser i form av en bærekraftig utvikling i budsjettbalansen.

Medlemmene i komiteen er ikke politisk valgte eksperter som er ansatt for en fastsatt periode. Deres oppgave er et mål for budsjettbalanse som skal nås over en bestemt tidsperiode som er sammenlignbar med lengden på konjunktursvingningene i økonomien. Budsjettet må godkjennes av Stortinget og skal spesifisere en budsjettbalanse som er i overensstemmelse med hva denne institusjonen har som sitt mest sannsynlige anslag på veksten i økonomien. Hensikten med komiteen er at den gjøres ansvarlig overfor Stortinget på samme måte som sentralbanken er i dag.

Det å sette bort ansvaret for budsjettbalansen kan ses på som en tilsidesettelse av Stortingets bevilgende myndighet. Finanspolitikken omfatter større omfordelingseffekter, og kan ikke sammenlignes med å gi fra seg ansvaret for pengepolitikk. Det bør og skal fortsatt være politikernes oppgave å sørge for at omfordelingen skjer på en måte som er i samsvar med hva landets innbyggere mener er riktig. Artikkelen svarer på denne problemstillingen med at forslaget går ut på å sette ansvaret for budsjettbalansen ut til en komite, resten av finanspolitikken blir værende hos politikerne. Det er ikke ønskelig å fjerne avgjørelser knyttet til offentlig forbruk eller finansiering via skatter og avgifter bort fra Stortinget. Hovedfordelen med å erstatte handlingsregelen med FPC vil være at man får utvide bruken av skjønn og faglig vurderingen som grunnlag for avgjørelsene.

Det første man kan gjøre på veien mot å danne FPC er å opprette uavhengige rådgivningskomiteer for finanspolitikken, slik som vi har for pengepolitikken, Center for Monetary Economics. *”CME er et privat finansiert forskningssenter under insittutt for samfunnsøkonomi. CME har etablert et profesjonelt nettverk, og organisere møter og seminarer hvor forskere og økonomer i Norges finansmiljø kan utveksle synspunkter og kunnskap” (BI, 2013).*

En slik ordning for finanspolitikken eksisterer allerede i flere land i dag, og om den svenske rådgivningskomiteen står det som følger:

Rådet ska följa upp hur finanspolitiken förhåller sig till sina grundläggande mål om långsiktigt hållbara offentliga finanser, överskotts målet och utgiftstaket samt till konjunkturutvecklingen. Rådet ska även bedöma om utvecklingen ligger i linje med långsiktigt uthållig tillväxt och långsiktigt hållbar sysselsättning. Det är också rådets uppgift att granska tydligheten i de ekonomiska propositionerna samt kvaliteten i de underlag som regeringen baserar sina bedömningar på. Slutligen ska rådet verka för en ökad offentlig diskussion i samhället om den ekonomiska politiken. (Finanspolitiska Rådet, 2013)

Fra en slik ordning med ikke forpliktende råd og veiledning, er neste steg å sette ut budsjettbalansen til FPC

5. Konklusjon

Generelt nyter Norge godt av en økning i oljeprisen ved at vi får bedre betalt for vår viktigste eksportartikkel. Statsinntektene øker og de får flere midler å bruke over statsbudsjettet enten nå eller i fremtiden, noe som øker aktivitet i norsk økonomi. En høyere oljepris vil også føre til økte investeringer på norsk sokkel, som igjen gir ringvirkninger i aktiviteten på fastlandet. Den konkurranseutsatte industrien vil stå på motsatt side fordi eksportveksten vil avta og deres kostnader vil øke. Generelt i økonomien vil de positive effektene sannsynligvis dominerer over de negative effektene, og grunnen til dette er størrelsen på oljesektoren i Norge.

Sterke statsfinanser og høy aktivitet i petroleumsnæringen gjorde at norsk økonomi et godt stykke på vei kunne skjermes fra virkningene av finanskrisen i 2008 og 2009. Norge har vært helt avhengig av denne økte oljepengebruken for å klare seg bra gjennom finanskrisen, og årene etter.

Høy oljepris er bra for den økonomiske aktiviteten i Norge nettopp på grunn av at de positive effektene er så store at de overgår de negative effektene som oppstår. Økte investeringer i oljesektoren samtidig som konkurranseutsatt industri opplever problemer gjør økonomien mer oljeavhengig. Det kan vise seg å bli en stor utfordring når oljeindustrien fases ut og vi må skape verdier innen andre næringer for å finansiere velferdsordningene i landet. Størrelsen på offentlig sektor gjør at økonomien er avhengig av store statsfinanser. Når man sier at en økt oljepris er bra for Norge er det alt etter hva man vektlegger, men samlet sett er det positivt for den økonomiske aktiviteten. Det er først når oljen tar slutt og omlegging av oljesektoren tar til at vi vet hvordan økonomien har håndtert store oljeinntekter med tanke på bærekraftig utvikling. Har oljepengene blitt brukt til å skape fremtidig vekst og arbeidsplasser? Diskusjonene er mange og man er ikke enige rundt temaet:

”Regjeringen har de siste årene gjennomført standard økninger og økte utgifter på et bredt sett av områder. Prioritering av tiltak som fremmer vekstevnen på lengre sikt kan derimot synes å ha kommet noe i bakgrunnen”. (SSB, 2010)

Innføringen av inflasjonsmålet og handlingsregelen i 2001 var en klar strategi for hvor mye oljeinntekter som skulle brukes, samtidig som pengepolitikk fikk et nytt styringsmål. I Norge har et fleksibelt inflasjonsmål fungert etter at finanskrisen blomstret. Likevel gir erfaringene med et inflasjonsmål, også fra tiden før finanskrisen, grunn til å konkludere med at det teoretiske rammeverket for pengepolitikk er for snevert. Den norske økonomien forandrer seg, og den økonomiske politikken bør justeres etter det. Ved kun å fokusere på inflasjon og produksjonsgapet får fluktuasjoner i andre viktige størrelser som renter, formuespriser og valutakurs liten direkte oppmerksomhet. Den kraftige oppgangen i boligpriser og husholdningers gjeld de siste 20 årene kan gi utfordringer både for den finansielle stabiliteten og økonomien for øvrig.

Deler av norsk økonomi trenger sårt høyere renter, mens andre deler trenger lave renter for å unngå en sterk krone. Internasjonale utsikter gjør at Norges Bank må holde renten lav en god stund fremover. En slik problemstilling kan raskt skape bobledannelser i flere deler av økonomien, og gi ny stimulans til aktivapriser og gjeldsvekst.

Medaljen fra norsk økonomisk redning gjennom flere år med internasjonal uro har en mulig bakside. Det høye norske kostnadsnivået gjør at bedriftenes konkurransevne fremover kan være usikker i deler av økonomien.

Det blir stadig vanskeligere for Norge å holde høyere inflasjon enn våre handelspartnere jo svakere vår konkurransevne blir. Den høye lønnsutviklingen hjelper inflasjon opp, men ikke konkurransevnen. Den sterke kronekursen gjør det umulig for lønnsveksten å være høy nok til at inflasjonsmålet nås over tid. Fokuset rundt den økonomiske politikken bør være å bevare næringslivets konkurransevne, hindre at todelingen i industrien blir sterkere og føre en økonomisk politikk som stabiliserer den nominelle verdien på kronekursen.

Man kan igjen ta frem de positive effektene som overgår de negative effektene, og begrunne at symptomene fra hollandsk syke dempes av utviklingen på kort sikt av økte oljeinvesteringer. Vi har blitt stadig mer avhengig av oljeinntektene, både i næringslivet og i offentlig sektor. Vi har bygget opp en stor offentlig sektor, som skal bli vanskelig å finansiere uten oljepengene. Norsk økonomi går godt nå fordi ringvirkningene fra oljen er så store. Når oljeressursene begynner å ta slutt, eller om

oljeprisen skule falle kraftig, vil vi få kraftige omstillingsproblemer. Samme som ovenfor, så kommer den virkelige testen for hollandsk syke når oljeinvesteringene tar slutt.

Et raskt voksende oljefond skaper økonomiske utfordringer i form av synliggjøring av oljeformuen som må tas tak i. Som når det gjelder gjeldnøytralitet er effekten at husholdningen øker sparing i forhold til statens gjeld, hva om det er tilfelle i Norge at veksten i SPU bidrar til å øke låneviljen i norske husholdninger? Det er velgernes penger som akkumuleres i SPU, og man kan tenke seg at konsumentene skjønner at den offentlige sparingen på et tidspunkt vil komme alle til gode.

Korrelasjonskoeffisienten over årlig endringer i nettofinansinvesteringer mellom privat og offentlig sektor viser til diskusjonen ovenfor. En økning i offentlig sektor på 1 kroner medførte en reduksjon i sparing i privat sektor.

Regjeringen har i den siste tiden kommet med flere tiltak som er svar på mye av kritikken i min oppgave, vekstpakken er det nyeste tilskuddet. De prøver å gjøre noe med todelingen i industrien samt boligprisene. Tiltakene kommer på rett plass, og effektene av tiltakene er vanskelig å si noe om på dette tidspunktet. Trolig er tiltakene mildere enn hva norsk økonomi trenger.

En mulig forandring på finanspolitikken er å opprette uavhengige finanspolitiske komiteer (FPC), som har ansvar for å nå et langsiktig bærekraftig mål på budsjettbalansen. Komiteen bestemmer størrelsen på budsjetttrammen, mens politikerne får stå for fordelingen i etterkant. Grunnen til at dette kan fungere er at kortsiktige politiske hensyn kan lett bli styrende når beslutninger om investeringer tas. Nå blir ikke spørsmålet om hvor mye som skal brukes, men hva pengene skal brukes til. Politiske beslutninger kan i stor grad påvirkes av oljeinntektene, og det kan være vanskelig å føre enn langsiktig og fornuftig finanspolitikk da mye av oppmerksomheten rettes mot fordelingen av inntektene fra oljevirkksomheten.

Referanseliste:

- Auty, R. M. (2001). The political economy of resource-driven growth. *European Economic Review*, 45(4), 839-846.
- Benati, L. (2008). Investigating inflation persistence across monetary regimes. *The Quarterly Journal of Economics*, 123(3), 1005-1060.
- Benedictow, A., & Johansen, P. R. . (2005). Prognoser for internasjonal økonomi: Står vi foran en amerikansk konjunkturavmatning. *Økonomiske analyser*, 2, 13-20.
- BI. (2013). Senter for monetær økonomi (cme) Lastet ned , 01.06.13, fra <http://www.bi.no/forskning/research-centres/Centre-for-Monetary-Economics-CME/>
- Bjørnland, H. C. (1998). The economic effects of north sea oil on the manufacturing sector. *Scottish Journal of Political Economy*, 45(5), 553-585.
- Bjørnland, H. C. (1998). Kilder til konjunktursvingninger i norsk økonomi. *Økonomiske analyser*, 1998.
- Bjørnland, H. C., Brubakk, L. & Jore, A. S. (2004). Produksjonsgapet i norge—en sammenligning av beregningsmetoder. *Penger og kreditt*, 4(04).
- Blanchard, O. J. & Riggi, M. (2009). Why are the 2000s so different from the 1970s? A structural interpretation of changes in the macroeconomic effects of oil prices: National Bureau of Economic Research.
- BP. (2012). Statistical review of world energy Lastet ned 06.03.2013, fra http://www.bp.com/assets/bp_internet/globalbp/globalbp_uk_english/reports_and_publications/statistical_energy_review_2011/STAGING/local_assets/pdf/statistical_review_of_world_energy_full_report_2012.pdf
- Bruno, M. & Sachs, J. D. (1979). Supply vs. Demand approaches to the problem of stagflation: National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Brunstad, R. J. & Dyrstad, J. M. (1997). Booming sector and wage effects: An empirical analysis on norwegian data. *Oxford Economic Papers*, 49(1), 89-103.
- Burbidge, J. & Harrison, A. (1984). Testing for the effects of oil-price rises using vector autoregressions. *International Economic Review*, 25(2), 459-484.
- Carvalho Filho, I. E. (2010). *Inflation targeting and the crisis: An empirical assessment*: International Monetary Fund.
- Darby, M. R. (1982). The price of oil and world inflation and recession. *The American Economic Review*, 738-751.

- Dedekam, A. (2003). *Makroøkonomi: Samfunnsøkonomi og økonomisk politikk* (4. utg. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Elmendorf, D. W. & Gregory Mankiw, N. (1999). Government debt. *Handbook of macroeconomics, 1*, 1615-1669.
- Finansdepartementet. (2011). Bedre rustet mot finanskriser. *Finanskriseutvalgets utredning* Lastet ned 11.04.13, fra <http://www.regjeringen.no/pages/15296179/PDFS/NOU201120110001000DDDPDFS.pdf>
- Finansdepartementet. (2012a). Nasjonalbudsjettet. Meld.St.1(2012-2013). Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. (2012b). Nasjonalbudsjettet 2013 Lastet 29.04 .2013, fra http://www.statsbudsjettet.no/upload/Statsbudsjett_2013/dokumenter/pdf/stm.pdf
- Finansdepartementet. (2013). Perspektivmeldingen 2013. *Meld. St. 12* Lastet ned 08.02, 2013, fra <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2012-2013/meld-st-12-20122013.html?id=714050>
- Finanspolitiska Rådet. (2013). Om finanspolitiska rådet Lastet ned 01.06.13, fra <http://www.finanspolitiskaradet.se/omfinanspolitiskaradet.4.5dd459a31158f2d75c3800014076.html>
- Gjedrem, S. (2010). Sentralbankens virkemidler Lastet ned 06.09, 2010, fra <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/foredrag-og-taler/2010/692010-cme-foredrag/>
- Gylfason, T. (2001). Natural resources, education, and economic development. *European economic review, 45*(4), 847-859.
- IEA. (2004). Analysis of the impact of high oil prices on the global economy. *International Energy Agency*.
- IEA. (2009). World energy outlook 2009. *International Energy Agency*.
- Isachsen, A. J. (2002). *Hva gjør oljepengene med oss? : Cappelen akademisk forlag*.
- Jiménez-Rodríguez, R. & Sanchez, M. (2005). Oil price shocks and real gdp growth: Empirical evidence for some oecd countries. *Applied economics, 37*(2), 201-228.
- Jones, D. W. & Leiby, P. N. (1996). The macroeconomic impacts of oil price shocks: A review of literature and issues. *Oak Ridge National Laboratory*.

- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of interest, employment and money*: London: Macmillan.
- Krugman, P. (1987). The narrow moving band, the dutch disease, and the competitive consequences of mrs. Thatcher: Notes on trade in the presence of dynamic scale economies. *Journal of development Economics*, 27(1), 41-55.
- McConnell, C., Brue, S. & Flynn, S. (2011). *Microeconomics*. 19th: New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Mohn, K. (2007). Hva er det med oljeinvesteringene. *Magma*, 10(6), 83-95.
- Mohn, K. (2008). Oljepris, petroleumsvirksomhet og norsk økonomi. *Samfunnsøkonomen*, 1/2008.
- Mork, K. A. (1989). Oil and the macroeconomy when prices go up and down: An extension of hamilton's results. *Journal of Political Economy*, 740-744.
- Mork, K. A. (1994). Business cycles and the oil market. *The Energy Journal*, 15(Special Issue), 15-38.
- Mork, K. A., Olsen, Ø. & Mysen, H. T. (1994). Macroeconomic responses to oil price increases and decreases in seven oecd countries. *The Energy Journal*, 19-35.
- NHO. (2013). Økonomisk overblikk 1/2013 Lastet ned 01.03, 2013, fra [http://www.nho.no/getfile.php/bilder/RootNY/%F8konomisk politikk, bank %26 finans/%D80 1 pdf m forside.pdf](http://www.nho.no/getfile.php/bilder/RootNY/%F8konomisk%20politikk,%20bank%26%20finans/%D80%201%20pdf%20m%20forside.pdf)
- Nicholson, W. & Snyder, C. M. (2011). *Microeconomic theory: Basic principles and extensions*: South-Western Pub.
- Norges Bank. (2013a). Pengepoltisk rapport. fra Norges Bank <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/publikasjoner/pengepolitisk-rapport/113-pengepolitisk-rapport-med-vurdering-av-finansiell-stabilitet/>
- Norges Bank. (2013b, 29.04.13). Statens pensjonsfond utland Lastet, 2013, fra <http://www.norges-bank.no/>
- Norsk Industri. (2013). Petroleumsinvesteringene øker til 200 milliarder kroner i 2013 Lastet 06.04.2013, fra <http://www.norskindustri.no/nyheter/petroleumsinvesteringene-oeker-til-200-milliarder-kroner-i-2013-article6062-6.html>
- Oljedirektoratet. (2012). Faktahefte 2012 Lastet, 2013, fra http://www.npd.no/Global/Norsk/3-Publikasjoner/Faktahefter/Fakta2012/Fakta_2012_web.pdf
- Oljedirektoratet. (2013). Faktahefte 2013 Lastet ned , 29.04.2013, fra <http://www.npd.no/no/Publikasjoner/Faktahefter/Fakta-2013/>

- Online, H. (2010). Norge er lite innovative Lastet ned 04.08, 2010, fra <http://www.hegner.no/bors/article441048.ece>
- Regjeringen (2013) Vekstpakke for næringsliv, Nr.: 63/2013 C.F.R. (06.05.2013). Lastet fra, <http://www.regjeringen.no/nb/dep/smk/pressemeldinger/2013/vektapakke-for-naringslivet.html?id=726000>
- Rysstad, S. & Westeren, K. I. (1994). *Ressurs- og miljøøkonomi*: Universitetsforlaget.
- Sachs, J. D. & Warner, A. M. (2001). The curse of natural resources. *European economic review*, 45(4), 827-838.
- Skjold Oksnes, L. & Jensen, B. (2013). Ressursbruk i offentlig sektor. Hva sier tallene? , 48. Lastet ned fra http://www.fagforbundet.no/file/b6335d8d1cebf0504d632085f7f56ca8/Ressursbruk_i_offentlig_sektor.pdf.
- Solheim, H. (2008,). Virkninger av økt oljepris på norsk økonomi *Aktuell kommentar* Lastet 06.04.13, fra <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/publikasjoner/aktuell-kommentar/2008/aktuell-kommentar-22008/>
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O. & Cottarelli, C. (2009). Fiscal policy for the crisis. *Available at SSRN 1339442*.
- SSB. (2009). Økonomiske analyser 3/09 Lastet ned 06.04.13, fra http://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/oa_200903/oa2009-3.pdf
- SSB. (2010,). Økonomiske analyser 1/2010 Lastet ned 31.03.13, fra http://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/oa_201001/oa2010-1.pdf
- SSB. (2013a,). Finansielle sektoregenskaper. Nettofordringer og nettofinansinvesteringer, etter institusjonelle sektorer (mill.Kr) Lastet ned 20.03, 2013, fra <http://www.ssb.no/sok?sok=Nettofinansinvesteringer++i+Norge++etter+sektor>
- SSB. (2013b,). Nasjonalregnskap og konjunkturer. *Statistikker* Lastet ned 12.06.2013, fra <http://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/nokkeltall/konjunkturer-statistikk-analyser-og-prognoser/>
- Steigum, E. (2004). *Moderne makroøkonomi*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- Torvik, R. (2001). Learning by doing and the dutch disease. *European economic review*, 45(2), 285-306.
- Torvik, R. (2002). Natural resources, rent seeking and welfare. *Journal of development economics*, 67(2), 455-470.

Urstad, M. (2011). Oljepris og aksjemarked: En økonometrisk analyse.

Wikipedia. (2013a,). Brent spot monthly Lastet ned 24.03, 2013, fra http://no.wikipedia.org/wiki/Fil:Brent_Spot_monthly.svg

Wikipedia. (2013b,). Tilbud og etterspørsel Lastet ned 01.04.13, fra http://no.wikipedia.org/wiki/Tilbud_og_ettersp%C3%B8rsel

Wyplosz, C. (2005). Fiascal policy: Institutions versus rules. *National Institute Economic Review*, No. 191.