

Skal oljefondets resultater måles i kroner eller valuta?

Norges som nasjon har ikke valutarisiko mot norske kroner. Det er derfor mest relevant å måle oljefondets resultater i internasjonal valuta.

I regnskapene til Statens pensjonsfond utland, kjent som oljefondet, er verdiene bokført i norske kroner. Målt i norske kroner er resultatet en positiv avkastning på 70 milliarder kroner, over 2008 og 2009 samlet. Den prosentvise målingen av fondets avkastning skjer imidlertid i utenlandsk valuta. Målt på denne måten, har fondet hatt en negativ avkastning på 20 milliarder kroner over de to årene.

Valutarisiko er et klassisk eksempel på forskjellen mellom foretaks- og samfunnsøkonomi. Alle norske bedrifter som har fordringer eller gjeld i utenlandsk valuta, vil være klar over valutarisikoen. Dersom kronekursen styrker eller svekker seg uventet og mye, kan det påvirke selskapets være eller ikke være.

Slik valutarisiko er imidlertid ikke noen fare verken for den norske stat eller for Norge som nasjon. Verken staten eller nasjonen blir rikere eller fattigere dersom kursen på norske kroner blir skrevet opp eller skrevet ned. Norge har ikke valutarisiko mot sin egen valuta.

Dette gjelder også for oljefondet. Dersom kronekursen plutselig svekker seg med 20 prosent, blir den umiddelbare verdiøkningen i oljefondet på godt over 500 milliarder kroner. Men vi er ikke blitt rikere selv om det står et høyere tall i oljefondets balanse. Fondet får ikke økt kjøpekraft av en norsk devaluering, på samme måte som nasjonen ikke blir rikere av det.

Erfaringer med devalueringer gjennom 1970- og 80-tallet viser også dette. Nedskrivningene av kronen førte bare til at prisene og lønningene steg tilsvarende. Vi fikk lavere pengeverdi, men ikke bedre konkurransevne eller endret kjøpekraft.

Oljefondets midler er ved lov plassert i utenlandsk valuta. Bakgrunnen er at vi skal unngå et sterkt løft og store utslag i kostnadsnivået eller realkursen på norske kroner når statens petroleumsinntekter i noen tiår er høye og sterkt svingende.

Derfor er avkastningen i utenlandsk valuta målet for resultatene av fondets plasseringer i aksjer og obligasjoner. Avkastningen både på referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt og på den faktiske porteføljen måles i utenlandsk valuta. Den viktigste målestokken på resultatene til Norges Banks forvaltere er derfor meravkastningen målt i utenlandsk valuta.

Siden fondets størrelse målt i norske kroner er utgangspunktet for bruken av oljepenger over statsbudsjettet, er kronekursen likevel ikke helt uten betydning. Denne mekanismen har et lite element av automatisk stabilisering, siden kronekursen typisk vil styrke seg og fondskapitalen målt i norske kroner falle når norsk økonomi går bra.

Siden 1998 er kronen styrket. Det har bidratt til at fondets verdi er 150 milliarder kroner lavere enn om kronen hadde ligget fast. Retningslinjene for finanspolitikken er at staten skal bruke forventet realavkastning eller 4 prosent av fondet i årlig gjennomsnitt over konjunktursyklusen. Virkningen av kronestyrkingen på statens bruk av oljepenger kan dermed anslås til 6 milliarder kroner. Det tilsvarer en halv milliard kroner årlig i disse årene med sterke konjunkturer i norsk økonomi.