

Petroleumsfondet, pengepolitikken og valutakurssvingninger

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, Dagens Næringsliv 20. mai 1999.

Statens petroleumsfond spiller en viktig rolle for gjennomføringen av pengepolitikken. Gjennom fondet blir en stor del av statens valutainntekter fra olje og gass investert i utlandet. Ved at valutainntektene plasseres i utlandet, opprettholdes balansen i markedet for norske kroner. Virkningen på kronekursen av svingninger i oljeprisen blir dermed dempet.

En del av oljeinntektene brukes til å finansiere utgiftene i statsbudsjettet. Også den delen av inntektene som oljeselskapene bruker i Norge, blant annet til å finansiere investeringer, har stor virkning på fastlandsøkonomien.

Den delen av statens oljeinntekter som ikke anvendes innenlands, går inn på petroleumsfondets konto i Norges Bank. Norges Bank skaffer valuta tilsvarende avsetningene til fondet. Valutainntektene fra SDØE - statens direkte økonomiske engasjement i oljevirkksomheten - overføres direkte til Norges Bank. Resten kjøper Norges Bank i markedet. Fondets midler plasseres deretter i utlandet. Fondet plasserer også avkastningen i utlandet.

Oppbyggingen av fondet ivaretar hensynet til fordeling av oljeinntektene mellom generasjoner og bidrar til stabilitet i statens finanser på lang sikt. Jo større fondet blir, desto mindre avhengige av petroleumsinntektene vil vi bli i fremtiden.

Petroleumsfondet skal dessuten virke som en buffer mot kortsiktige svingninger i oljeinntektene. Siden store deler av inntektene fra oljevirkksomheten tilfaller staten, vil svingninger i oljeprisen primært resultere i endringer i avsetningene til fondet. Siden petroleumsfondet i sin helhet plasseres i utlandet, vil slike endringer i utgangspunktet ikke påvirke aktiviteten i økonomien. Dette gjør norsk økonomi mer robust overfor svingninger i oljeprisen, og dermed mindre oljeavhengig, også på kort sikt.

Vi kan si at oljeinntektene kommer inn i norsk økonomi gjennom et ytre og et indre kretsløp (se figur). Skillet mellom det ytre og det indre kretsløpet er viktig for stabiliteten i valutakursen. Det innebærer blant annet at kortsiktige endringer i oljeprisen ikke skal påvirke innretningen av den økonomiske politikken. Hvis skillet mellom de to kretsløpene skulle bryte sammen, og den økonomiske politikken svinge i takt med oljeprisen, ville vi få en svært ustabil økonomi. Resultatet ville også være en ustabil valutakurs.

La oss anta at oljeprisen midlertidig øker med 10 kroner pr. fat, eller litt under halvannen dollar fatet. Det er en liten endring i oljeprisen, godt innenfor de normale variasjonene fra ett år til det neste. Statens inntekter - og dermed budsjettoverskuddet - vil da øke med rundt 8 milliarder kroner det første året og 10-11 milliarder kroner det neste året. Det tilsvarer nærmere 1 prosent av Norges årlige BNP. Hvis de økte inntektene blir tatt inn i økonomien gjennom økte utgifter eller reduserte skatter i statsbudsjettet, blir den samlede etterspørselen innenlands påvirket. Økte utgifter krever en økning i det offentlige bruk av realressurser - først og fremst arbeidskraft. Da er 1 prosent av BNP svært mye. Dersom økningen i oljeinntektene på denne måten brukes innenlands, tilsvarer det for eksempel nesten halvparten av den årlige veksten i fastlandsøkonomien i et normalår. Hvis også den private delen av økonomien vokser, og økonomien allerede er nær kapasitetsgrensen, vil en slik politikk raskt føre til et sterkt press på ressursene i økonomien. Det gir opphav til lønns- og prisstigning. En slik politikk vil også gi ustabile forhold i valutamarkedet. Tanken bak petroleumsfondet er at inntektene fra en slik mindre økning i oljeprisen skal tilflyte fondet, og at

Økningen i oljeprisen ikke påvirker budsjettet forøvrig. I så fall vil de økte inntektene ikke påvirke den innenlandske økonomien, men investeres i utlandet gjennom petroleumsfondet.

Petroleumsfondet kan dempe, men ikke hindre gjennomslag fra oljeprisen til kronekursen. En varig økning i oljeprisen vil føre til at oljeformuen øker. En vesentlig endring i oljeformuen kan føre til at norske og utenlandske investorer flytter sine plasseringer fra eller til Norge fordi fremtidsutsiktene for norsk økonomi er endret. Slike porteføljeskift påvirker kronekursen. Selv om budsjettpolitikken ligger fast og den innenlandske anvendelsen av petroleumsinntektene er uendret på kort sikt, er det derfor vanskelig å unngå at store endringer i oljeprisen i noen grad slår inn i norsk økonomi gjennom endringer i kronekursen. Slike store prisendringer inntreffer imidlertid sjelden og burde ikke være til hinder for lange perioder med stabilitet i valutakursen.

De siste årene har statens oljeinntekter vært langt større enn underskuddet utenom olje. Overskuddet er kanalisert til det ytre kretsløpet gjennom avsetninger til petroleumsfondet. Gjennom Norges Banks valutakjøp blir kronekursen mer stabil enn den ville vært uten oppbyggingen av fondet. I Revidert nasjonalbudsjett 1999 er avsetningene til petroleumsfondet anslått til 30,5 milliarder kroner. Av dette er 3,7 milliarder kroner plassering av renter og utbytte fra fondet. Resten av avsetningen foretas dels ved direkte overføringer fra SDØE og dels ved oppkjøp. På bakgrunn av anslagene i Revidert nasjonalbudsjett har Norges Bank økt sine daglige kjøp av valuta fra 20 til 30 millioner kroner, eller fra vel 400 millioner kroner i måneden til vel 600 millioner kroner. De daglige oppkjøpene av valuta bygger normalt på anslagene for avsetningene til fondet i Nasjonalbudsjettet og Revidert nasjonalbudsjett, men kan bli justert ved store oljeprisendringer. Banken vil månedlig melde fra om sine valutakjøp til fondet.