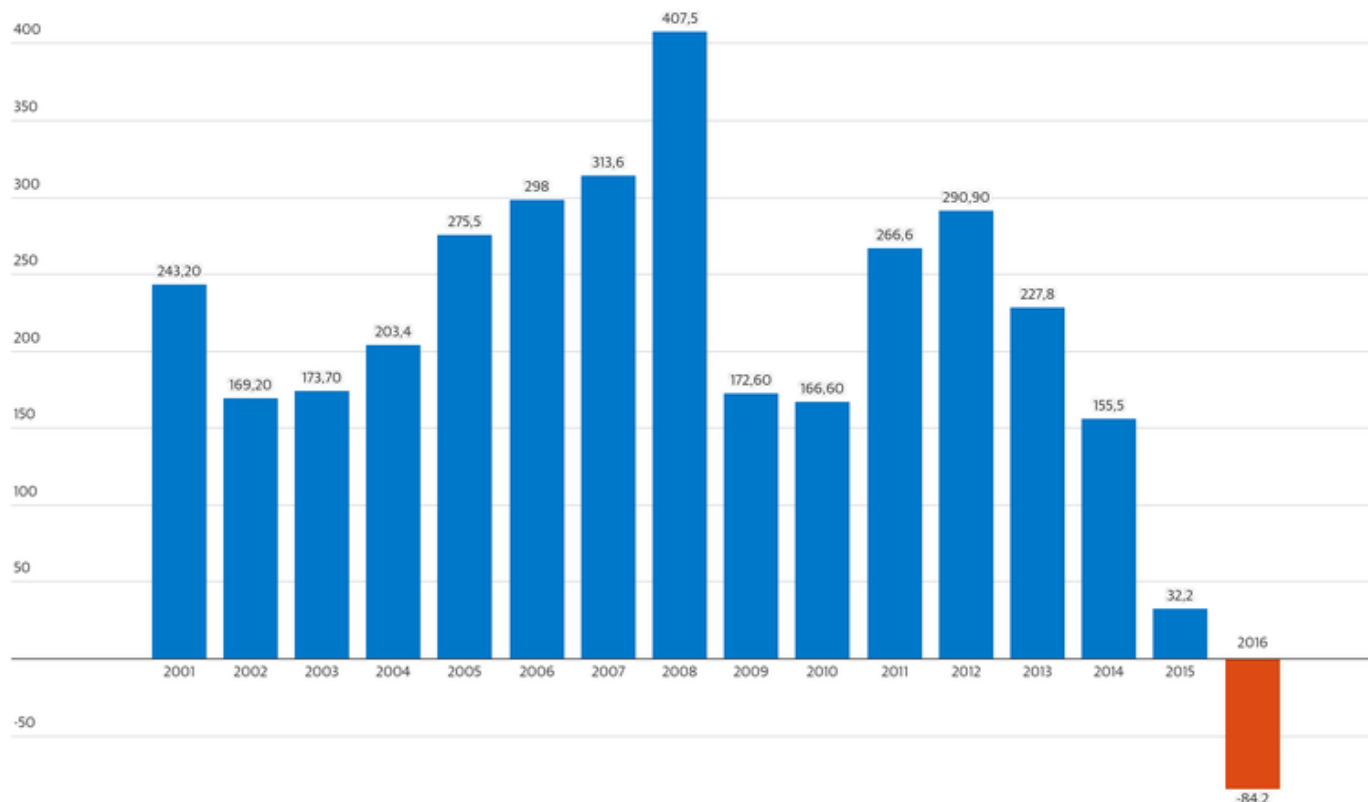


Oljeinntektene er ikke lenger store nok: Nå bruker vi mer enn vi fyller på i Oljefondet



Det har aldri skjedd før.



Publisert: 11.05.2016 — 22:05 Oppdatert: 12.05.2016 — 08:35

Lav oljepris fører til at regjeringen for første gang kommer til å ta ut mer penger fra Oljefondet enn den fyller på med av nye midler.

Regjeringen legger opp til en faktisk bruk av 215,9 milliarder kroner fra fondet over statsbudsjettet, viser anslagene i revidert nasjonalbudsjett som ble lagt frem onsdag.

Samtidig viser beregningene i budsjettdokumentet at statens netto kontantstrøm fra oljevirksomheten blir langt lavere, nærmere bestemt 113,7 milliarder kroner.

Det betyr at vi i år bruker 84,2 milliarder mer enn det vi fyller på i fondet.

Årets pengebruk markerer dermed et historisk skifte i pengestrømmene til og fra fondet.

Tapper ikke av grunnkapitalen

Pengebruken betyr imidlertid ikke at vi tapper av selve grunnkapitalen i fondet. I tillegg til selve tilførselen av oljepenger gir fondet også en årlig avkastning i form av renteinntekter og utbytte på investeringene.

Over tid er denne avkastningen anslått å være fire prosent årlig, noe som også danner grunnlag for den såkalte handlingsregelen. Så lenge vi ikke bruker mer enn fire prosent av fondets verdi ved inngangen til budsjettåret, skal vi i teorien aldri måtte tappe av selve grunnkapitalen.

For å kunne sammenligne pengebruken fra år til år, måles bruken av oljepenger ved det såkalte strukturelle, oljekorrigerende budsjettunderskuddet. Dette er oljepengebruken justert for inntekter og utgifter som gjerne varierer gjennom konjunktorene, men som ikke er uttrykk for strukturelle endringer i budsjettet.

I revidert nasjonalbudsjett er årets oljepengebruk målt ved dette strukturelle oljekorrigerende underskuddet på 205,6 milliarder kroner. Legger vi handlingsregelen til grunn kunne imidlertid regjeringen lagt opp til å bruke 298 milliarder kroner i årets budsjett uten å tappe av grunnkapitalen.

Tre er det nye fire

Handlingsregelen hviler imidlertid på antagelsen om at oljefondet faktisk oppnår en årlig realavkastning på fire prosent.

Fondets relativt korte historie viser at utviklingen i praksis ikke har vært så langt veldig langt unna teorien. Siden forvaltningen startet i 1998 har Norges Bank Investment Management, som forvalter fondet, oppnådd en årlig realavkastning på fondets investeringer på 3,7 prosent.

Mange, ikke minst Norges Bank selv, har likevel tatt til orde for at fire prosent er en urealistisk høy forventning til årlig avkastning fremover.

Sjeføkonom Harald Magnus Andreassen i Swedbank er blant dem som tror det blir tungt å oppnå en realavkastning på fire prosent over tid.

- Egentlig er tre prosent blitt det nye fire. Det er ingen som snakker om at vi kan ha et uttak på fire prosent, uttalte Andreassen til DN [tidligere onsdag](#).

Regjeringen bruker i revidert nasjonalbudsjett tre prosent årlig avkastning frem til 2030, og fire prosent deretter, som en såkalt budsjetteknisk forutsetning.

Sterkere krone

I tillegg til tilførsel og avkastning, påvirkes også fondets verdi av en tredje faktor: Kronekursen.

Siden fondet utelukkende er investert i utlandet påvirker endringer i kronekursen utviklingen i fondets verdi målt i norske kroner. Dette har ingenting å si for fondets internasjonale kjøpekraft, men er likvel en viktig fordi det avgjør hvor mye vi hvert år kan bruke av fondet innenfor handlingsregelen.

Den kraftige svekkelsen av kronen de siste to årene har ført til en svært markert økning i fondets markedsverdi målt i norske kroner. Bare i løpet av fjoråret førte svekkelsen av kronekursen til at fondsverdien økte med 668 milliarder kroner.

- Hvis kronekursen stiger vil det, alt annet like, trekke fondet ned, påpeker Andreassen.

Ifølge ham må vi derfor basere oss på at vi har et lavere oljefond enn det vi har bokført.

Beregningene i onsdagens budsjettokument viser at regjeringen faktisk forventer at fondets verdi i kroner vil

bli redusert med rundt 420 milliarder kroner i år på grunn av sterkere kronekurs. Samlet verdi ved inngangen til neste år er anslått å bli 7150 milliarder kroner mot 7460 milliarder kroner i år.

Dermed reduseres også den potensielle oljepengebruken innenfor handlingsregelen til 286 milliarder kroner neste år fra 298 milliarder kroner i år. Og legger vi til grunn at årets pengebruk på 2,8 prosent skal videreføres, vil regjeringen neste år dermed måtte redusere det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet med fem milliarder kroner til like i overkant av 200 milliarder kroner.

Les også: