

BERETNING
&
REGNSKAP
1 9 9 2

Folketrygdfondet

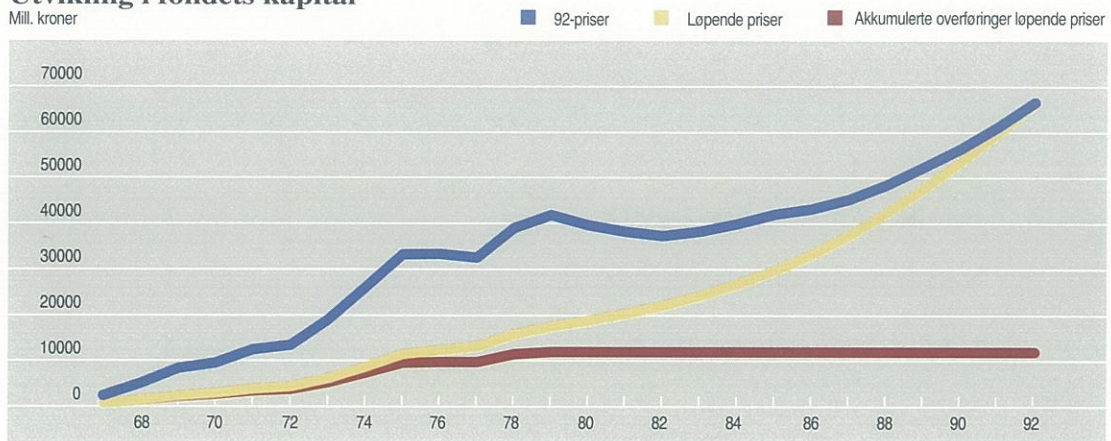
Årsberetning 1992

Folketrygdfondet 1967-1992	2
Ved et 25-årsjubileum	3
Viktige begivenheter 1992	5
Styre og administrasjon.....	6
Styrets beretning	7
Resultatregnskap.....	18
Balanse	19
Noter	20
Utviklingen i den norske økonomi 1967-1992.....	24
Folketrygden - utviklingslinjer på mellomlang og lang sikt...39	
Reglement	44

Folketrygdfondet 1967-1992

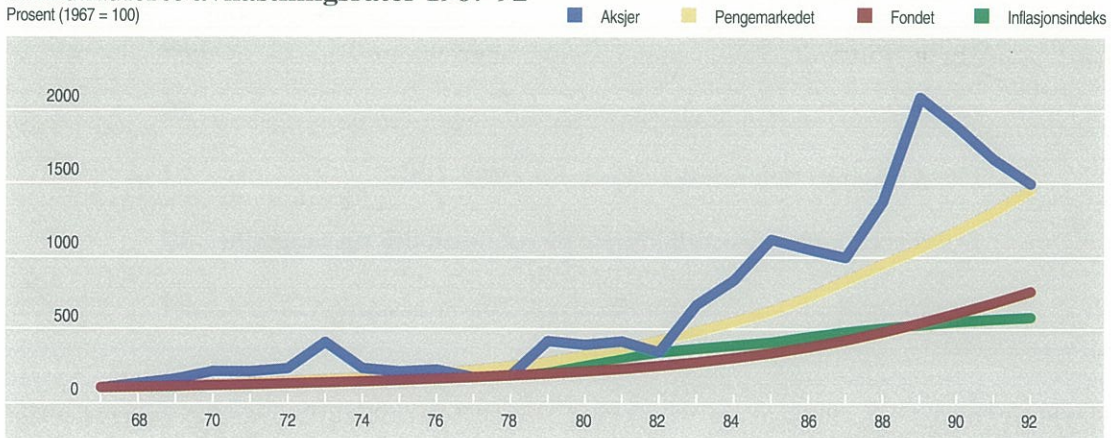
Utvikling i fondets kapital

Mill. kroner



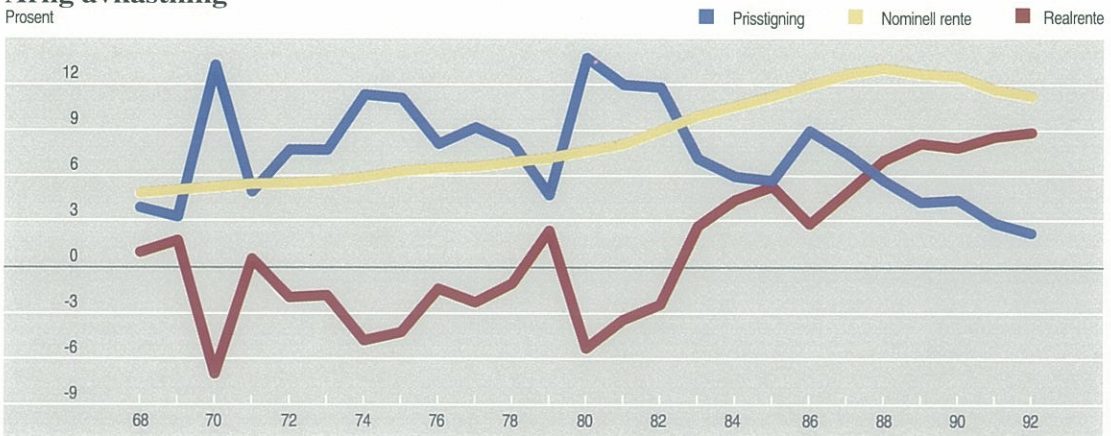
Akkumulerte avkastningsrater 1967-92

Prosent (1967 = 100)

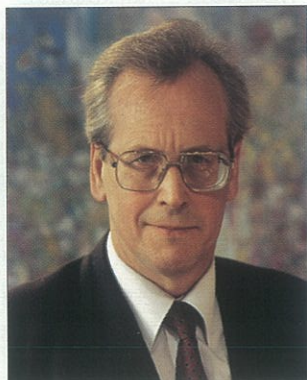


Årlig avkastning

Prosent



Ved et 25-års jubileum



Av administrerende direktør
Tore Lindholt

Folketrygdfondet hadde i 1992 sitt 25. driftsår. Ved siste årsskifte beløp Fondets kapital seg til 66.731 mill. kroner, hvilket innebærer at de midler som i sin tid ble overført fra folketrygden, gjennom avkastning på investeringer er blitt nesten seksdoblet. En stor del av kapitalveksten skyldes riktignok inflasjonen. Mens den nominelle årlige avkastningsrate for Fondet i 25-årsperioden i gjennomsnitt var 8,4 prosent, har realavkastningen vært bare 1,0 prosent. Det er hovedsakelig i de siste ti år at realavkastningen har vært positiv.

Da folketrygden ble innført i 1967, representerte den både en sosialpolitisk milepel og et stort økonomisk løft for samfunnet. For at intensjonene i reformen skulle kunne realiseres, ville det være nødvendig med sterk økonomisk vekst, hvilket ville betinge en høy spare- og investeringsrate. Som ledd i innføringen av folketrygden ble Folketrygdfondet etablert som virkemiddel til å fremme sparingen og kapitaldannelsen i samfunnet og til å utjevne avgiftsbelastningen over tid i folketrygden.

Den økonomiske utvikling i vårt land er i flere henseende blitt annerledes enn man kunne forutse for 25 år siden, hvilket igjen har fått konsekvenser for folketrygdens økonomi og derved også for Folketrygdfondets rolle. Det er nærmere belyst i egne artikler i

årsberetningen forfattet av professor i sosialøkonomi Finn R. Førsum og tryggedirektør Eva Birkeland.

Utviklingen i folketrygdens økonomi har medført at det siden 1979 ikke er blitt overført midler fra folketrygden til Folketrygdfondet. Fondsoppsamlingen er derfor ikke blitt av den størrelse i forhold til pensjonsytelsene som man i sin tid forestilte seg. Det er i dag ingen kobling mellom fondsoppsamlingen i Folketrygdfondet og finansieringen av folketrygden.

Selv om utviklingen har medført at Folketrygdfondet ikke har fått den rolle i forhold til folketrygden som det ved opprettelsen var tiltenkt, kan det likevel være grunn til å vurdere om ikke finansieringen av folketrygden i fremtiden i noe større grad bør bli fondsbasert.

For at en fondsordning skal kunne fungere etter sitt formål, vil det måtte stilles krav til fondets størrelse i forhold til løpende og fremtidige forpliktelser og til avkastningen på fondets kapital. Etter fondets hensikt bør avkastningen - minst - ligge på høyde med avkastningen i tilsvarende private fond og over tid reflektere avkastningen på realinvesteringer i næringslivet. Plasseringsbestemmelsene for fondet må videre være slik at de er forenlige med et slikt avkastningskrav.

Plasseringsbestemmelsene for Folke-

trygdfondet har inntil nylig begrenset Fondets plasseringer til obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd. I alle år har statlige obligasjoner og sertifikater utgjort en dominerende andel av Fondets plasseringer. Det har medført at Fondets plasseringer har hatt en meget lav kredittrisiko. Som en konsekvens av dette, har imidlertid også avkastningsraten på Fondets kapital vært 2,5-3,0 prosentpoeng lavere enn den gjennomsnittlige avkastning i både pengemarkedet og aksjemarkedet. Ved en mer konkurransedyktig avkastningsrate, ville Fondets kapital i dag kunne vært nesten 50 prosent høyere.

Etter at Folketrygdfondet i 1991 ble gitt adgang til å plassere en del av sin kapital i aksjer, er det blitt hevdet at Fondet driver spekulasjon med trygdepenger. Det er også reist spørsmål om dette vil kunne føre til at fremtidige pensjonsytelser kan gå tapt på børsen.

Om spørsmålet kan være forståelig, er den uttalte frykt ikke like velbegrunnet. På den ene side kan vises til at aksjer historisk - til tross for store variasjoner fra år til år - har vist seg å gi en klart høyere avkastning enn obligasjoner. På den annen side vil folketrygdens økonomiske yteevne i årene fremover først og fremst være avhengig av den økonomiske vekst i vårt land, og vekstmulighetene vil i sin tur reflekteres i kursutviklingen på aksjemarkedet. Kortsiktige fluktasjoner i børskursene vil avspeile de skiftende, konjunkturbestemte forventninger til den nære fremtid, mens utviklingen i børskursene på lang sikt vil reflektere vekstkraften i næringslivet over tid. Det første bør en forholde seg nøkternt og avbalansert til, det siste må vi som nasjon ha tro på. Satt på spissen: Hvis en ikke har tro på en positiv børsutvikling på lang sikt, kan det være god grunn til å føle frykt for fremtidige pensjonsytelser.

De endringer som har funnet sted i Fondets plasseringsadgang de siste par årene, har

gitt Fondet muligheter for å oppnå økt avkastning i tiden fremover, hvilket vil være en forutsetning for at Fondet skal kunne være et tjenlig virkemiddel i finansieringen av folketrygden. Over tid vil Folketrygdfondet med en tilfredsstillende avkastning på sin kapital også kunne bli av en størrelse som gjør at det vil kunne bli et interessant element i finansieringen av folketrygden, f.eks. ved at tilleggspensjonene - som i Sverige og Danmark - blir delvis fondsbasert.

Uansett hva Folketrygdfondets rolle i forhold til folketrygden i fremtiden måtte bli, vil det økonomiske grunnlag for folketrygden på lang sikt være bestemt av kapitaldannelsen og den økonomiske vekst i samfunnet. For at kapitaldannelsen skal gi grunnlag for den vekst som er nødvendig for å sikre et tilfredsstillende nivå på de fremtidige pensjonsytelser, er det nødvendig at det investeres i bedrifter og bransjer som gir mulighet for lønnsom vekst.

Finansieringen av investeringer i real-kapital betinger tilgang på både fremmed- og egenkapital. For en finansiell investor som Folketrygdfondet vil risikoavveininger tilsi at obligasjoner og andre fremmedkapitalinstrumenter til enhver tid utgjør den største del av porteføljen. Ut fra avkastningshensyn vil det imidlertid være naturlig at en del av kapitalen også plasseres i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Ut fra hensynet til hele kapitaldannelsen i samfunnet vil det være nødvendig at deler av den tilgjengelige "pensjonskapital" - den kapital som forvaltes av livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond - blir kanalisert til aksjemarkedet og dermed bidrar til å sikre tilgangen av egenkapital til næringslivet. I denne sammenheng står et offentlig folketrygdfond ut fra et rent økonomisk synspunkt ikke i noen prinsipielt annen stilling enn private livsforsikringsselskaper og pensjonsfond.

I dette ligger utfordringer for fremtiden.

Endrede rammebetingelser gir større handlefrihet

- Adgang til å investere inntil 15 prosent i aksjer
- Adgang til fritt å kjøpe/selge statspapirer inntil 5 mrd. kroner
- Utvidet ramme for økning av private plasseringer

Styrking av organisasjonen

- Ny organisasjonsplan fra 01.07.92
- Innføring av EDB-baserte styringssystemer
- Overtakelse av oppgjørs- og regnskapsfunksjoner fra Norges Bank fra 01.11.92
- Utvidet bemanning og satsing på kompetanseoppbygging

God avkastning til tross for tap

- Driftsresultat på 6.101 mill. kroner gir avkastningsrate på 10,1 prosent
- Betydelige tap på Den norske Bank og Uni Storebrand. Nedskrivninger på 211 mill. kroner; 0,3 prosent av Fondets kapital

Styre og administrasjon



Styret i Folketrygdfondet; sittende fra v. Inger Lise Nyberg, Henrik J. Lisæth (leder), Anna Kristine Jahr Røine; stående fra v. Liv-Karin Knudsen Olset, Per Arne Olsen, Per Gunnar Olsen, Arne Synnes, Tove H. Lehre. Nestleder Thorbjørn Raadim var ikke tilstede da bildet ble tatt.

STYRE

Medlemmer

Henrik J. Lisæth, Bergen, *leder*
Thorbjørn Raadim, Strømmen, *nestleder*
Tove H. Lehre, Lillehammer
Inger Lise Nyberg, Trondheim
Per Arne Olsen, Tønsberg
Per Gunnar Olsen, Oslo
Liv-Karin Knudsen Olset, Burfjord
Anna Kristine Jahr Røine, Fetsund
Arne Synnes, Høvik

Varamedlemmer

Eva Teigene, Ålesund
Karin Irene Stangeland, Sandnes
Svein Kiran, Oslo
Torbjørn S. Nordgård, Vadsø
Tormod Sæbø, Oslo
Kjell Samuelsen, Borgenhaugen
Marit Lefdal, Nordfjordeid
Lars Velsand, Gran
Marit Liland Edland, Bryne

ADMINISTRASJON

Administrerende direktør Tore Lindholt

Investeringsavdelingen

Torkild Varran, direktør
Geirr Ellefsen, porteføljeforvalter
Olaug Svarva, porteføljeforvalter
Lars Tronsgaard, porteføljeforvalter
Tom Jarneid, finansanalytiker

Økonomi og administrasjonsavdelingen

Rune Møien, økonomisjef
Edel Cederkvist, regnskapssekretær
Hege Malmbekk, oppgjørsmedarbeider
Eva Sletten, sekretær
Jeanette Behrens, sekretær

1992 ble et nytt vanskelig år for norsk økonomi. Til tross for sterke etterspørselsimpulser fra offentlig sektor og investeringer i oljesektoren, ble veksten i fastlands-Norge relativt beskjeden. Den krisepregede utvikling i banknæringen forsterket seg ytterligere samtidig som internasjonal valutauro førte med seg spekulasjoner mot den norske krone og en ustabil renteutvikling.

Den internasjonale økonomiske utvikling var i 1992 preget av fortsatt lavkonjunktur.

Veksten i bruttonasjonalproduktet ble på 2,9 prosent for Norge totalt og 1,5 prosent for fastlands-Norge. Offentlig konsum og investeringer økte med henholdsvis 2,7 og 5,3 prosent. Til tross for at husholdningenes realinntekter økte med over 4 prosent i 1992, økte det private konsum bare med 1,5 prosent, hvilket må ses i sammenheng med husholdningssektorens fortsatte behov for å bedre sin gjeldsposisjon. Som følge av sterk vekst i oljeinvesteringene økte de samlede investeringer i fast realkapital med 5,6 prosent. For femte år på rad var det imidlertid nedgang i realinvesteringene i fastlands-Norge. I 1992 var nedgangen i investeringene på 1,4 prosent. Eksporten viste en økning på i alt 6,1 prosent, hvilket i første rekke har sammenheng med sterk økning i eksporten av olje og gass. Importøkningen var på bare 1 prosent, slik at Norge også i 1992 fikk et betydelig overskudd på driftsbalansen overfor utlandet på i alt 22,1 mrd. kroner. Prisstigningen ble ytterligere redusert i løpet av 1992 til 2,3 prosent, mens det nominelle rentenivået i gjennomsnitt var omtrent uendret for de lange renter. For de korte renter førte valutauroen til en økning i det gjennomsnittlige rentenivå. Antall sysselsatte personer viste en svak nedgang, slik at arbeidsløsheten økte ytterligere til 5,9 prosent.

Den norske bankkrisen forsterket seg ytterligere i løpet av 1992 som følge av store tap på utlån. Alle de tre største forretningsbanker er på grunn av at det har vært nødvendig med betydelig egenkapitaltilførsel fra

Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond nå kommet i den situasjon at de har staten som ene- eller majoritetseier. Norges største forsikringsselskap, Uni Storebrand, kom på grunn av store aksjeplasseringer i det svenske forsikringsselskapet Skandia i akutte likviditetsproblemer og ble 25. august satt under offentlig administrasjon. Da også investeringsselskapet Investa like etter fikk likviditetsproblemer og måtte innlede gjeldsforhandlinger, oppsto en betydelig tillitssvikt til sertifikatmarkedet. Situasjonen i finansnæringen sammen med den svake konjunkturutvikling bidro også til sterke kursfall i aksjemarkedet.

Krisen i banknæringen og de økonomiske problemer i Uni Storebrand har medført at Fondet også i 1992 er blitt påført tap på sine plasseringer. I alt er Fondets kursreserve redusert med 571 mill. kroner fra 941 mill. kroner ved forrige årsskifte til 370 mill. kroner pr. 31. desember 1992. Nær halvparten av nedgangen i kursreserven kan henføres til nedskrivninger og urealisert kurstap på Fondets aksjer i Uni Storebrand og Den norske Bank.

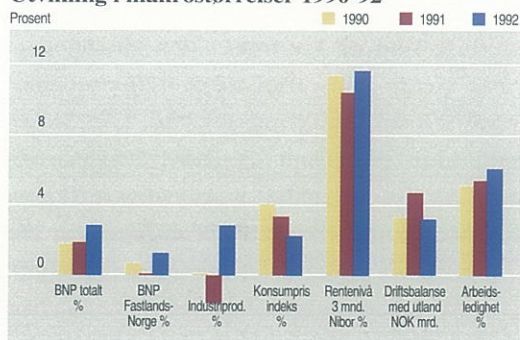
Fondets driftsresultat for 1992 beløper seg til 6.101 mill. kroner, hvilket tilsvarer en gjennomsnittlig nominell avkastning på 10,1 prosent. Ordinært driftsresultat for 1991 beløper seg til sammenligning til 5.993 mill. kroner, tilsvarende en avkastning på 11,0 prosent.

Folketrygdfondets totale kapital pr. 31. desember 1992 beløper seg til 66.731 mill. kroner.

Utviklingen i kapitalmarkedet

Den økonomiske veksten i OECD-landene var i 1992 1,4 prosent, hvilket er en økning fra 0,7 prosent i 1991. Det var imidlertid store regionale forskjeller i konjunkturforløpet. Mens USA opplevde stigende veksttakt, var denne fallende i Europa og Japan. Konjunkturutviklingen i de fleste OECD-land var fortsatt preget av behovene for balansejusteringer som følge av den sterke kreditteksponeringen som fulgte med liberaliseringen på

Utvikling i makrotørrelser 1990-92



Obligasjonsmarkedet. Renteutviklingen i 1992



kredittmarkedet i første del av 1980-årene. Gjeldsgraden i husholdnings-sektoren er i mange land fortsatt stor og har medført en høy sparerate. I Europa er veksten blitt hemmet av det høye realrentenivået som er en konsekvens av at pengepolitikken i hele EF-området har vært stram, selv om konjunkturforløpet i de ulike landene kunne tilsi en differensiert pengepolitikk. Utviklingen medførte etterhvert så store spenninger innenfor det europeiske valutakurssystemet at England og Italia på høsten gikk ut av valuta-samarbeidet, mens Portugal og Spania devaluerte sine valutaer.

Også land som hadde sin valuta knyttet til den europeiske valutaenheten ECU som Finland, Norge og Sverige, opplevde utover høsten et så sterkt press mot sine valutaer at myndighetene bestemte å la sine valutaer flyte i løpet av 1992. For Norge ga dette de facto en umiddelbar devaluering overfor ECU med omlag 5 prosent, men verdien av kronen har senere steget slik at den effektive devaluering er blitt ca. 2 prosent. Samlet ble norsk konkurransevne lite påvirket av valutakursendringene i annet halvår av 1992. Konkurransen mot enkelte land ble imidlertid sterkt endret, noe som kan gi store utslag innenfor enkelte bransjer. Mens konkurransevnen ble betydelig forverret overfor England, Finland og Sverige, ble den betydelig styrket overfor Danmark, Tyskland og USA.

Obligasjonsmarkedet

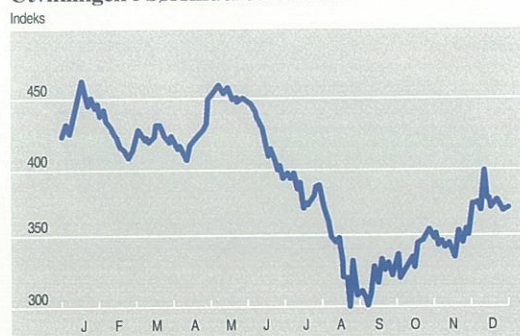
Renteutviklingen i Norge ble i 1992 sterkt preget av valutauroen i Europa. Renten viste

fallende tendens i begynnelsen av året for å stige frem mot folkeavstemningen om Maastricht-avtalen i Danmark. Avvisningen av denne og spekulasjon om kursjusteringer innen det europeiske valutasamarbeidet ga ny rentestigning utover høsten. Renteuoen var i første rekke konsentrert om den korte enden av avkastningskurven. For Norge kulminerte uroen den 10. desember da Finansdepartementet vedtok å la kronen flyte fritt. Etter at kronen ble tillatt å flyte, har rentenivået vist en klart synkende tendens.

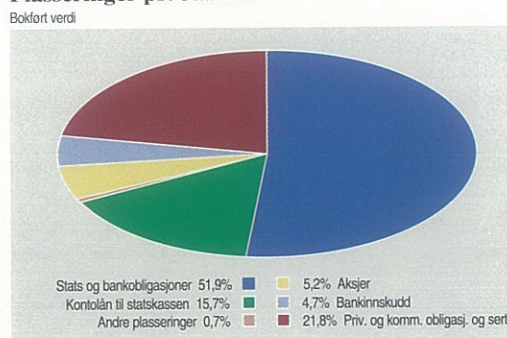
Som følge av uroen i valutamarkedet økte renten på statsobligasjoner fra ca. 9,5 prosent ved inngangen til 1992 til 10,5-10,8 prosent i september/oktober for så å falle ned til 9,1 prosent mot årsslutt etter at kronen var tillatt å flyte. Risikopremien i forhold til best prisede kredittforetak varierte tilsvarende fra ca. 1,0 prosentpoeng før valutauroen satte inn til 2,5 prosentpoeng på det høyeste. I gjennomsnitt holdt rentenivået seg omtrent uendret for statsobligasjoner med en rentemargin på 1,5-2,0 prosentpoeng til de best prisede kredittforetaksobligasjoner.

Omsetningen i sertifikat- og obligasjonsmarkedet ble 502 mrd. kroner, som er 18,1 prosent høyere enn den tidligere omsetningsrekorden fra 1991. Samlet utestående obligasjonsgjeld endret seg lite i løpet av 1992 og beløp seg ved siste årsskifte til 260,4 mrd. kroner. Statens andel av den utestående gjeld utgjorde i 1992 29,7 prosent, mot 25,3 prosent året før, mens kredittforetakenes andel ble redusert fra 41,2 til 33,2 prosent.

Utviklingen i børsindeksen i 1992



Plasseringer pr. 31.12.92



Aksjemarkedet

Utviklingen i aksjemarkedet har også i 1992 i sterk grad vært preget av den svake konjunkturutvikling og problemene i finansnæringen. Målt med totalindeksen falt aksjekursen med 10 prosent. 1992 var dermed det tredje året på rad med fallende aksjekurser. I første halvår fluktuerte totalindeksen mellom 400 og 465, før den i august falt under 300. Mot slutten av året viste indeksen stigende tendens blant annet som følge av at markedet diskonterte en fremtidig devaluering av den norske kronen. Markedsverdien av de børsnoterte aksjer på Oslo Børs beløp seg pr. 31. desember 1992 til 123,4 mrd. kroner.

Aksejomsetningen falt til 63,1 mrd. kroner, en nedgang fra 75,6 mrd. kroner året før. Omsetningsvolumet lå dermed 28,1 prosent lavere enn i toppåret 1991, og viste dermed som vanlig positiv korrelasjon med totalindeksen. Emisjonsvolumet ble 5,7 mrd. kroner i 1992, som er nær en dobling fra 1991. Økningen skyldtes i sin helhet emisjonen i Den norske Bank på 2.750 mrd. kroner.

De utviklingstrekkene som i de senere år har preget aksjonærstrukturen fortsatte i 1992. Privatpersoners andel er redusert til 11,1 prosent. Nedgangen henger delvis sammen med nedskrivningene i DnB, Fokus Bank og Kreditkassen da denne aksjonærgruppen har vært sterkt representert innenfor banksektoren. Utenlandske investorers eierandel økte svakt også i 1992 og utgjorde ved siste årsskifte 28,9 prosent. Statens eierandel i det norske aksjemarkedet økte fra 15,8 til 21,7 prosent. Økningen kan delvis tilskrives

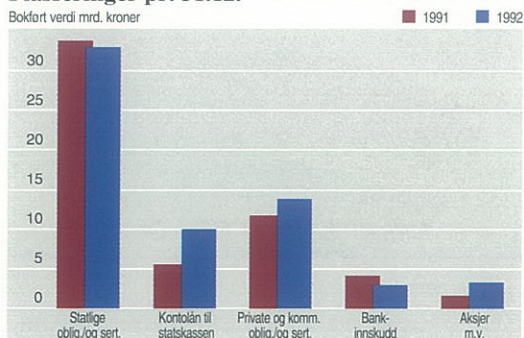
Folketrygdfondet som økte sin beholdning av norske aksjer fra 1,6 mrd. kroner til 3,3 mrd. kroner regnet til bokført verdi. Motstykket til statlig sektors økte andel er en reduksjon i eierandelen til gruppen foretak fra 27,3 til 21,0 prosent. Også gruppen forsikring og pensjonskasser hadde en viss reduksjon i sin eierandel i de børsnoterte selskaper fra 11,9 til 11,2 prosent.

Fondets plasseringsvirksomhet

På bakgrunn av at Stortinget den 20. juni 1991 utvidet Folketrygdfondets plasseringsadgang til å omfatte aksjer m.v., har Finansdepartementet fastsatt nye rammebetingelser for Fondets plasseringsvirksomhet.

Inntil 1991 var fastsatt maksimalrammer for den årlige økning av Fondets plasseringer i henholdsvis bankinnskudd og private og kommunale obligasjoner og sertifikater. Fra og med 1992 fastsettes av Finansdepartementet en maksimalramme for den årlige nettoøkning i Fondets totale samlede plasseringer i private og kommunale verdipapirer (obligasjoner og sertifikater, bankinnskudd og aksjer m.v.). For 1992 ble denne ramme fastsatt til 4,5 mrd. kroner. Innenfor denne ramme tilligger det Fondets styre å treffe beslutning om økningen i og sammensetningen av Fondets portefølje av private og kommunale verdipapirer.

Finansdepartementet har i 1992 også fastsatt nye regler for Fondets plasseringer i statlige og statsgaranterte verdipapirer. Etter de nye regler kan Fondet fritt foreta plasseringer i stats- og statsgaranterte obligasjoner

Plasseringer pr. 31.12.

og sertifikater i 1. og 2. håndsmarkedet innenfor en total ramme på 5 mrd. kroner. Øvrige plasseringer i statspapirer vil som hovedregel skje i form av kontolån til staten på betingelser som er knyttet til underliggende statslån. Den plikt Fondet tidligere var pålagt til å handle statspapirer direkte med Norges Bank, er samtidig blitt opphevet.

De nye plasseringsregler innenbærer en vesentlig utvidelse av Fondets plasseringsmessige handlefrihet og gir Fondet muligheter for gjennom en mer aktiv forvaltning å oppnå en høyere avkastning på Fondets kapital.

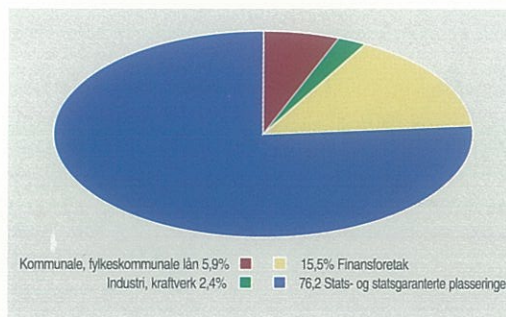
Obligasjoner og sertifikater

Fondets totale plasseringer i obligasjoner, sertifikater og kontolån til staten beløp seg pr. 31. desember 1992 til i alt 56.916 mill. kroner (bokført verdi), hvilket tilsvarte 89,4 prosent av Fondets samlede plasseringer. Økningen siden forrige årsskifte beløp seg til 5.710 mill. kroner, fordelt med 3.620 mill. kroner på stats- og statsbankobligasjoner (inklusive kontolån) og 2.090 mill. kroner på private og kommunale obligasjoner og sertifikater.

Fondet har i 1992 forestått en noe mer aktiv handel med obligasjoner med det siktemål å tilpasse porteføljen til de renteforventninger Fondet til enhver tid har. Det har også vært et siktemål å tilpasse strukturen i porteføljen med større vekt på likvide papirer.

I samsvar med de nye plasseringsregler for statspapirer, har økningen av beholdningen av statspapirer i stor grad vært konsentrert om kontolån.

Beholdningen av kontolån er økt med i

Obligasjonsporteføljens sammensetning pr. 31.12.92

alt 4.444 mill. kroner, mens beholdningen av stats- og statsbankobligasjoner er økt med 1.034 mill. kroner. Beholdningen av statssertifikater er siden forrige årsskifte redusert med 1.858 mill. kroner til null.

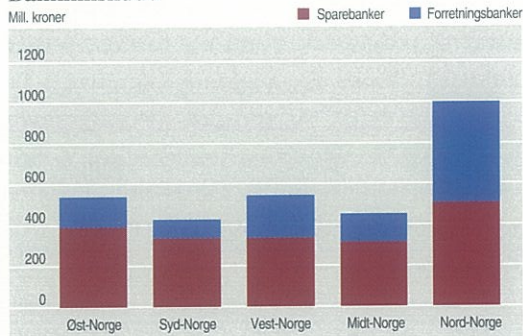
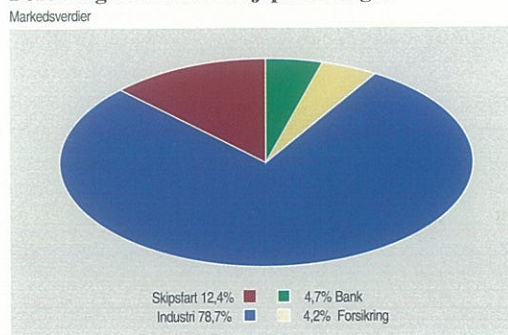
Det har i 1992 vært lagt ut 2 nye statslån på tilsammen 14 mrd. kroner med løpetid på henholdsvis 7 og 10 år og med rentefastsettelse og tildeling basert på hollandsk auksjon. Mens det ved utlegging av statslån tidligere har vært reservert en ramme for Folkestrygdfondet, deltok Fondet i 1992 i auksjonsprosessen på ordinær måte og foretok tegning i begge statslånene.

Fondets samlede plasseringer i stats- og statsbanklån beløp seg pr. 31. desember 1992 til 43.058 mill. kroner, hvilket utgjorde 67,6 prosent av Fondets samlede plasseringer regnet etter bokført verdi.

Fondet økte i 1992 sin beholdning av private og kommunale obligasjoner og sertifikater med henholdsvis 1.765 og 325 mill. kroner (bokført verdi), til i alt 13.858 mill. kroner, hvilket tilsvarer 21,8 prosent av de samlede plasseringer.

Fondets beholdning av private sertifikater beløp seg ved siste årsskifte til 340 mill. kroner, hvorav 310 mill. kroner gjelder sertifikater utstedt av Uni Storebrand. Uni Storebrand-sertifikatene er misligholdt og det vises i denne forbindelse til omtale under eget avsnitt i beretningen. Angående Fondets obligasjoner i Den Norske Hypotekforening vises tilsvarende til særskilt omtale nedenfor.

Misligholdte obligasjoner og sertifikatlån utgjorde ved siste årsskifte 3,7 prosent av

Bankinnskudd**Fordeling av fondets aksjeplasseringer**

Fondets portefølje av private og kommunale obligasjoner og sertifikater. Styret regner med at Fondet vil unngå å lide tap på hovedstolen i disse engasjementer, men noe tap av renteinntekter vil måtte påregnes. Markedsverdien av Fondets totale portefølje av obligasjoner og sertifikater var pr. 31. desember 1992 972 mill. kroner høyere enn bokført verdi.

Bankinnskudd

Folketrygdfondets innskudd i forretnings- og sparebanker utgjorde ved årsskiftet 2.981 mill. kroner, hvilket utgjorde 4,7 prosent av Fondets samlede plasseringer. Innskuddene fordelte seg med 1.082 mill. kroner på forretningsbanker og 1.899 mill. kroner på sparebanker. Siden forrige årsskifte er bankinnskuddene blitt redusert med 1.190 mill. kroner.

Frem til Fondets plasseringsmuligheter i 1991 ble utvidet til å omfatte aksjer m.v., var innskudd i forretnings- og sparebanker eneste alternativ til plasseringer i obligasjoner og sertifikater. Etter tidligere gjeldende regler kunne Fondet årlig øke sine bankinnskudd med inntil 12 prosent av veksten i forvaltningskapitalen. Videre var fastsatt distriktsvise fordelingsnøkler for plasseringen av innskuddene. Disse regler ble opphevet i 1991 og bankinnskudd inngår nå som et ordinært plasseringsalternativ for Fondet.

Under tidligere gjeldende ordning ble Fondets innskuddsvirksomhet ivaretatt av avdelinger av Norges Bank og innskuddene plassert som 12 måneders termininnskudd. Innskudd i banker vil i tiden fremover bli

vurdert som et alternativ til andre kortsiktige plasseringsmuligheter og sett i sammenheng med den samlede eksponering overfor banksektoren. Det vil fortsatt være aktuelt å plassere en del av innskuddene som termininnskudd med inntil 12 måneders løpetid, men i økende grad vil en ta sikte på mer kortsiktige bankinnskudd. Nåværende ordning med at plasseringene skjer gjennom avdelinger i Norges Bank vil bli avvirket i løpet av 1993.

Aksjer m.v.

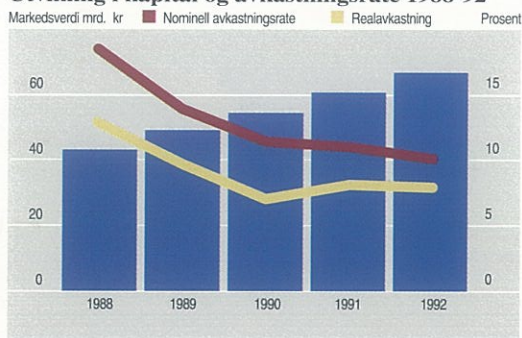
Etter vedtak i Stortinget 20. juni 1991 ble Folketrygdfondet gitt adgang til å plassere inntil 10 prosent av forvaltningskapitalen i børsnoterte aksjer m.v. Stortinget vedtok 19. juni 1992 å øke rammen for plasseringer i aksjer m.v. til 15 prosent.

Siden Fondet foretok de første aksjeplasseringer i august 1991 har aksjemarkedet gjennomgående vært preget av en sterkt negativ kursutvikling. Frem til månedsskiftet august/september, da en fikk sammenbruddet i Uni Storebrand, falt totalindeksen på Oslo Børs med over 40 prosent. I løpet av de siste måneder i 1992, har aksjekursene igjen vist økning. Totalt over året viste børsindeksen likevel nedgang på 10 prosent.

Fondets portefølje av aksjer beløp seg pr. 31. desember 1992 til i alt 3.265 mill. kroner (bokført verdi), hvilket tilsvarer 5,1 prosent av de samlede plasseringer. Økningen i beholdningen av aksjer siden forrige årsskifte beløp seg til i alt 1.637 mill. kroner. Aksjeplasseringene er fordelt på i alt 28 selskaper.

Fondet har dessuten investert i konverti-

Utvikling i kapital og avkastningsrate 1988-92



ble obligasjoner for 63 mill. kroner, hvilket er en økning på 47 mill. kroner siden forrige årsskifte.

Fondet har i 1992 mottatt 42 mill. kroner i utbytte på aksjer. Realiserte kursgevinster på aksjeplasseringer utgjorde i alt 37 mill. kroner.

Verdien av Fondets aksjer i Uni Storebrand og av de ordinære aksjer i Den norske Bank er i balansen pr. 31. desember 1992 nedskrevet med i alt 211 mill. kroner, som er ført som urealisert kurstap. Det vises til særskilt redegjørelse om dette nedenfor.

Urealisert kurstap på Fondets øvrige aksjeportefølje utgjorde ved siste årsskifte 377 mill. kroner, hvilket tilsvarer et verdifall på 12,4 prosent i forhold til bokført verdi.

Av samlet urealisert kurstap pr. 31. desember 1992 på 588 mill. kroner utgjør urealisert kurstap (inklusive nedskrivninger) på aksjer i Den norske Bank og Uni Storebrand i alt 275 mill. kroner, tilsvarende 46,8 prosent.

Den Norske Hypotekforening

Med bakgrunn i at Den Norske Hypotekforening AS (DNH) ikke lenger kunne oppfylle sine løpende forpliktelser, ble etter begjæring fra styret i DNH åpnet gjeldsforhandlinger for selskapet den 7. mai 1991. Folketrygdfondets samlede beholdning av obligasjoner i DNH med tillegg av forfalte renter beløp seg på dette tidspunkt til 1.187 mill. kroner, fordelt med 56 mill. kr. på obligasjoner i låneseriene 4-8 og 1.131 mill. kroner i seriene 9-11.

Ut fra den gjeldsordning som ble etablert for DNH, ble Fondets beholdning av obliga-

sjoner i seriene 4-8 i regnskapet for 1991 oppført til pålydende verdi og forfalte renter inntektsført, mens obligasjoner i seriene 9-11 ble nedskrevet til 90 prosent av pålydende verdi og kun betalte renter inntektsført. Totalt ble Fondets beholdning av DNH-obligasjoner i regnskapet for 1991 nedskrevet med 137 mill. kroner.

Fondet har i 1992 mottatt delutbetalinger på sin fordring med i alt 946 mill. kroner, hvorav 41 mill. kroner er renter på uttrukne obligasjoner. Pålydende verdi av gjenstående del av Fondets obligasjoner beløper seg til 210 mill. kroner.

Styret anser at det er sannsynlig at Fondet vil få dekket gjenstående del av hovedstolen med tillegg av delvis dekning av påløpne renter. Fondets gjenstående beholdning av obligasjoner er ut fra dette i balansen ført opp til pålydende verdi.

Den norske Bank

I desember 1991 ble inngått avtale mellom Den norske Bank (DnB) og de større aksjonærer i Realkreditt Holding A/S (Realkreditt) om salg av aksjene i Realkreditt til DnB. Realkreditt hadde tidligere samme år kommet i betydelige økonomiske vansker, og for å redusere risikoen for tap på Fondets obligasjonsplasseringer i selskapet, hadde Fondet sammen med andre obligasjonseiere tegnet ny aksjekapital i Realkreditt for å styrke selskapets soliditet.

Som ledd i avtalen om overdragelse av aksjene i Realkreditt til DnB, forpliktet de større aksje- og obligasjonseierne i Realkreditt seg til å benytte salgsprovenyet for aksjene til å tegne ordinære aksjer i DnB, samt til å garantere for tegning av preferanseaksjer i forbindelse med planlagt aksjeforhøyelse i DnB. Ut fra Fondets forholdsmessige andel av aksjer og obligasjoner i Realkreditt, ble fra Fondet side i 1992 i alt tegnet 4.161.700 ordinære aksjer og 11.889.458 preferanseaksjer til pris kr. 10,- pr. aksje, hvilket totalt beløp seg til 161 mill. kroner.

På samme måte som for de øvrige ban-

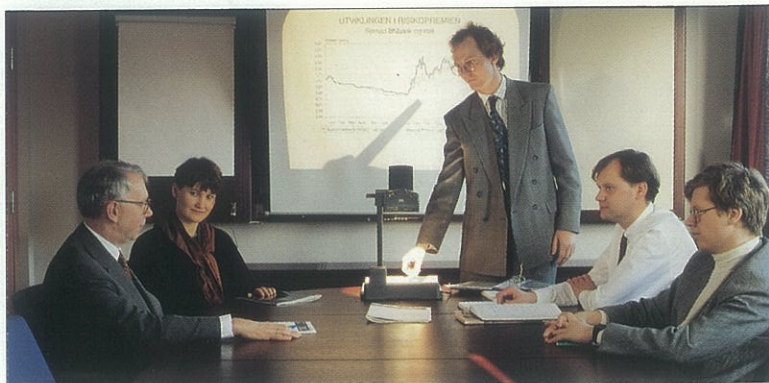
ker, har DnB også i 1992 opplevd betydelige tap på sine utlån. Som følge derav, har banken for å kunne oppnå nødvendig egenkapitaldekning måttet søke om ytterligere egenkapitaltilførsel fra Statens Banksikringsfond. Statens Banksikringsfond har som betingelse for å skyte inn ny aksjekapital stillet som krav at DnBs ordinære aksjer blir nedskrevet til kroner 0,-. Beslutning om slik nedskrivning forutsettes å bli fattet på den ordinære generalforsamling i DnB våren 1993. Forsåvidt som formell beslutning om nedskrivning av de ordinære aksjer i DnB ennå ikke er fattet, er Fondets ordinære aksjer i DnB medtatt i aksjeporteføljen pr. 31.12.92, men verdsatt til kr. 0,01 pr. aksje. Nedskrivning på de ordinære aksjer utgjør etter dette 41 mill. kroner. Urealisert kurstap på Fondets preferanseaksjer i DnB utgjorde pr. 31. desember 1992 64 mill. kroner.

Selv om Fondet over de siste to år har hatt store realiserte og urealiserte tap på sine aksjer i Realkreditt og DnB, vil styret understreke at disse tap reelt sett er en konsekvens av Fondets obligasjonsplasseringer i Realkreditt og i så måte er en pris Fondet har måttet betale for å unngå direkte tap på disse plasseringer. Uten den løsning som ble oppnådd for Realkreditt, er det styrets vurdering at tapene på Fondets obligasjonsplasseringer trolig ville blitt vesentlig større enn de tap Fondet har fått på aksjeplasseringene.

UNI Storebrand

Som følge av at Uni Storebrand på grunn av manglende likviditet ikke lenger kunne betjene sine gjeldsforpliktelser, ble selskapet satt under offentlig administrasjon den 25. august 1992. Folketrygdfondet hadde på dette tidspunkt 3.258.953 aksjer i Uni Storebrand til kostpris 173 mill. kroner, samt sertifikater for pålydende i alt 310 mill. kroner. I forbindelse med at Uni Storebrand ble satt under offentlig administrasjon, ble selskapets aksjer midlertidig suspendert fra børsen.

De økonomiske problemer i Uni Storebrand hadde sin årsak i selskapets store



Markedsutviklingen vurderes fortløpende av porteføljeforvalterne og analytikerne i investeringsavdelingen, fra v. Geirr Ellefsen, Olaug Svarva, Torkild Varran (direktør), Lars Tronsgaard og Tom Jarneid.

investering i aksjer i det svenske forsikrings-selskapet Skandia, som etter hvert kom til å medføre både likviditetsproblemer og en betydelig svekkelse av Uni Storebrands egenkapitalsituasjon. Den generelle nedgang i det norske aksjemarked bidro ytterligere til å redusere verdien av selskapets aktiva.

Det oppnevnte administrasjonsstyret for Uni Storebrand har i en orientering datert 2. november 1992, anslått verdien av selskapets aksjer ved fortsatt drift til å utgjøre ca. 50-115 prosent av pålydende verdi (20 kroner), mens verdien ved avhendelse vil ligge vesentlig lavere og trolig vil være negativ.

Administrasjonsstyret fremla senere samme måned et forslag til rekapitalisering av Uni Storebrand som var basert på tegning av ny aksjekapital, konvertering av gjeld til egenkapitalinstrumenter og restrukturering av øvrig gjeld. Folketrygdfondet fant under omstendighetene å kunne gi aksept til administrasjonsstyrets forslag til løsning. På grunn av at noen kreditorer ikke fant å kunne akseptere administrasjonsstyrets forslag, kunne det ikke gjennomføres. Noe nytt forslag til rekapitalisering av Uni Storebrand er senere ikke fremsatt.

Etter styrets vurdering er det av vesentlig betydning både for selskapets kunder, kreditorer og aksjonærer og for verdipapir-markedet som helhet, at Uni Storebrand blir



Økonomi- og administrasjonsavdelingen ivaretar oppgjør, regnskap og internkontroll, fra v. regnskapssekretær Edel Cederkvist, økonomisjef Rune Møien og oppgjørsmedarbeider Hege Malmbekk.

rekapitalisert og satt i vanlig drift igjen.

På bakgrunn av at det foreløpig er usikkert om det vil komme i stand en løsning som innebærer en rekapitalisering av selskapet i sin nåværende form eller at oppsplitting og salg, evt. avvikling vil bli aktuelt, har styret funnet det riktig å nedskrive verdien av aksjene i Uni Storebrand til 1 krone pr. aksje, hvilket tilsvarer et urealisert kurstap på 170 mill. kroner.

Fondets sertifikater i Uni Storebrand er i balansen bokført til pålydende verdi. Oppgjør, ubetalte renter på sertifikatene er ikke inntektsført.

Resultatregnskap og balanse

I regnskapet er lagt til grunn en markedsvurdering ved verdsetting av Folketrygdfondets portefølje.

Driftsresultatet for 1992 beløp seg til 6.101 mill. kroner mot 5.993 mill. kroner foregående år.

Samlede renteinntekter beløp seg til 6.602 mill. kroner, mens mottatt aksjeutbytte og realiserte kursgevinster beløp seg til i alt 79 mill. kroner.

Endringen i urealisert kursgevinst beløp seg i 1992 til minus 571 mill. kroner. Det urealiserte kurstap på Fondets aksjeportefølje har økt med 430 mill. kroner, mens urealisert kursgevinst på Fondets øvrige plasseringer er redusert med 141 mill. kroner.

Pr. 31. desember 1992 utgjorde kursreserven, dvs. den samlede urealiserte kursgevinst på Fondets verdipapirportefølje, i alt 370 mill. kroner mot 941 mill. kroner ved forrige årsskifte.

Den nominelle avkastning på Fondets kapital utgjorde i 1992 10,1 prosent mot 11,0 prosent året før. Nedskrivninger på aksjer og øvrig urealisert kurstap tilsvarer en reduksjon i avkastningsraten på henholdsvis 0,3 og 0,6 prosent. Realavkastningen av Fondets kapital var i 1992 7,9 prosent mot 8,1 prosent foregående år.

Fondets kapital beløp seg pr. 31. desember 1992 til i alt 66.731 mill. kroner.

Administrative forhold

På det administrative plan har virksomheten i 1992 vært preget av betydelige omstillinger for å tilpasse virksomheten til endrede rammebetingelser og de stadig økende krav som utviklingen i verdipapirmarkedet og norsk økonomi stiller til faglig kompetanse og til kvaliteten av styrings- og kontrollsystemene.

Fra 1. august 1992 ble iverksatt ny organisasjonsplan hvoretter de løpende plasseringer forestås av Fondets investeringsavdeling og de økonomiske, administrative og personalmessige funksjoner ivaretas av økonomi- og administrasjonsavdelingen. De oppgjørs- og regnskapsfunksjoner som tidligere ble utført for Folketrygdfondet av Fondskontoret i Norges Bank, Oslo, er blitt overtatt av Fondets egen administrasjon med virkning fra 1. november 1992. Videre er innført nye EDB-baserte informasjons- og styringssystemer. De nye styringssystemer muliggjør en mer aktiv kapitalforvaltning samtidig som de gir grunnlag for bedre løpende styring og internkontroll og økt kostnadseffektivitet.

Bemanningen er i 1992 styrket ved tilsetning av 6 personer. Ved siste årsskifte hadde Fondet i alt 11 tilsatte. Det tas sikte på ytterligere økning av bemanningen i løpet av 1993 for å styrke kapasiteten på analysesiden.

Fondet flyttet til nye og mer rasjonelle kontorlokaler i Haakon VII's gt. 2 i januar

1992. Kostnadmessig er økningen i kontorareal delvis oppveid av lavere leiepris pr. m² for de nye lokaler.

De samlede administrasjons- og forvaltningskostnader, inkl. godtgjørelse til Norges Bank, beløp seg i 1992 til 11 mill. kroner mot 6 mill. kroner året før. Den betydelige økning i administrasjonskostnadene har i første rekke sammenheng med økt bemanning og innføring av nye styringssystemer. En del av kostnadsøkningen representerer omstillingskostnader knyttet til innføringen av nye styringssystemer. De effektiviseringsgevinster som omleggingen vil muliggjøre, vil først gi regnskapsmessig effekt i 1993 og 1994.

Som følge av den utvidelse som har skjedd i Fondets plasseringsvirksomhet - både i bredde og volum - og den bevisste satsing som gjennomføres for å styrke kompetansen for å kunne forestå en mer aktiv og trygg kapitalforvaltning, vil administrasjonskostnadene i tiden fremover komme til å ligge noe høyere enn hva som tidligere har vært tilfelle. Den økte avkastning som kan forventes gjennom en mer aktiv forvaltning, vil imidlertid langt oppveie økningen i administrasjonskostnadene.

Ved kgl. resolusjon av 27. mars 1992 ble Tore Lindholt, som har vært konstituert som direktør siden 1. november 1990, beskikket som administrerende direktør for Folketrygdfondet for en åremålsperiode på 6 år.

Endringer i styrets sammensetning

Ved kgl. resolusjon av 15. mai 1992 ble Per Arne Olsen, Tønsberg, og Per Gunnar Olsen, Oslo, oppnevnt som nye medlemmer av styret i Folketrygdfondet. Samtidig ble Tormod Sæbø, Oslo, oppnevnt som personlig varamedlem for Per Arne Olsen.

Fra samme tidspunkt fratradte Gunnar Pedersen, Bodø og Lars Skytøen, Oslo, som medlemmer av styret.

Lars Skytøen og Gunnar Pedersen har vært medlemmer av styret siden 16. mai 1990, da Folketrygdfondet ble nyorganisert og den tidligere ordning med distriktsfondsstyret ble



Fondets kjøp og salg av verdipapirer skjer telefonisk. Eva Sletten (t.v.) og Jeanette Behrens tar imot de mange daglige telefonhenvendelser og ivaretar sekretærfunksjonene i administrasjonen.

opphevet. Lars Skytøen var dessuten varamedlem til 1. fondsstyre i perioden 1976-1980.

På styremøte 18. juni 1992 ble Thorbjørn Raadim valgt til ny nestleder etter Lars Skytøen.

Tilbakeblikk og fremtidig virksomhet

Folketrygdfondet hadde i 1992 sitt 25. driftsår. I løpet av de år Fondet har vært i virksomhet, har de i alt 11,8 mrd. kroner som i tiden frem til 1979 ble overført fra folketrygden, gjennom avkastning på investeringer vokst til 66,7 mrd. kroner, hvilket er nesten en seksdobling.

Frem til juni 1991, da Fondet fikk adgang til å plassere en del av sin kapital i aksjer m.v., kunne Fondet bare foreta plasseringer i obligasjoner, sertifikater og bankinnskudd. Den langt største del av plasseringene har i alle år bestått av stats- og statsbankobligasjoner.

Som følge av den store andel statspapirer og at obligasjonsmarkedet var regulert frem til begynnelsen av 1980-årene, har Fondet hatt en meget lav tapsrisiko, men samtidig har rammebetingelsene også bidratt til å begrense avkastningsraten på Fondets kapital. Frem til 1990 da fondsforvaltningen ble omorganisert og distriktsfondsstyrene avviklet, beløp Fondets samlede tap seg til kun 5 mill. kroner. På den annen side har realavkastningen i hele 11 av Fondets 25 driftsår vært

negativ. Over hele perioden har den årlige realavkastning variert fra -8 til +8 prosent.

Om enn Fondets kapitalavkastning kan sies å ha vært tilfredsstillende ut fra de rammebetingelser som har vært gjeldende for Fondets plasseringsvirksomhet, ville avkastningen kunne vært ennå høyere med en lavere andel av statlige plasseringer og om Fondet fra starten av var gitt anledning til å plassere en del av sin kapital i aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Selv om avkastningen på aksjer erfaringsmessig kan variere betydelig fra år til år, har aksjer historisk vist seg å gi klart høyere avkastning enn obligasjoner på lang sikt.

I de senere år har situasjonen på det norske kapitalmarked vært slik at plasseringer i obligasjoner og andre renteinstrumenter har gitt en høyere avkastning enn plasseringer i aksjer m.v. På lengre sikt vil det imidlertid være en forutsetning for aksjemarkedets konkurransedyktighet at investorene får betalt gjennom høyere avkastning for den større risiko de tar ved å investere i aksjer istedenfor obligasjoner. Det vil dessuten være en betingelse for kapitalmarkedets og samfunnets økonomiske funksjonsdyktighet på sikt at avkastningen på aksjer og annen risikokapital er høyere enn på fremmedkapitalinstrumenter. I perioder preget av dårlige konjunkturer og ubalanser i økonomien kan avkastningen på obligasjoner o.l. være høyere enn for aksjer, men slike situasjoner kan ikke vedvare over lang tid uten at selve vekstmulighetene i økonomien blir svekket.

I de siste tre år har aksjemarkedet vært preget av en negativ kursutvikling, og den negative utvikling forsterket seg i tiden etter at Fondet ble gitt adgang til å plassere i aksjer. Det har medført at markedsverdien av Fondets portefølje ved siste årsskifte lå lavere enn kostpris og at avkastningen på Fondets aksjeplasseringer på kort sikt har vært negativ. Utviklingen avspeiler at den økonomiske utvikling både i Norge og internasjonalt er preget av både kortsiktige ubalanser

og mer langsiktige strukturelle problemer. Det bidrar til at det nå generelt er høyere risiko enn før forbundet med både obligasjons- og aksjeplasseringer. I betraktning av at oppbyggingen av Fondets portefølje av aksjer er gjennomført i et svakt aksjemarked, er det imidlertid styrets vurdering at disse plasseringer på sikt har et betydelig verdistigningspotensiale og dermed vil kunne bidra til å gi Fondet en høyere avkastning over tid enn om Fondets kapital i sin helhet var blitt plassert i renteinstrumenter.

Til tross for at Folketrygdfondet tilstreber å foreta plasseringer med lav risiko, har Fondet som stor investor ikke forblitt uberørt av de siste års negative utvikling i finansnæringen og på aksjemarkedet. Fondet har således de siste par årene blitt påført tap både på obligasjons- og aksjeplasseringer. Bortsett fra tap på aksjeplasseringer i Uni Storebrand, er de øvrige tap knyttet til Fondets plasseringer i obligasjoner (Realkreditt og Den Norske Hypotekforening). Selv om de verdinedskrivninger som har måttet gjøres i 1992 er betydelige i absolutte beløp, begrenser de seg til bare 1,2 prosent av Fondets totale plasseringer i private og kommunale verdipapirer, og bare 0,3 prosent av Fondets totale kapital.

Styret er meget opptatt av at Folketrygdfondets plasseringer også i fremtiden skal ha en stor grad av sikkerhet og at den utvidelse som har funnet sted i Fondets plasseringsvirksomhet, ikke skal lede til at Fondet påtar seg en uakseptabel høy tapsrisiko. Gjennom den styrking av Fondets organisasjon som har funnet sted i 1992, er det styrets vurdering at det er lagt et godt grunnlag for en både sikker og mer aktiv kapitalforvaltning fra Fondets side i tiden fremover. Det vil gi grunnlag for en økt kapitalavkastning og for at Fondet i fremtiden vil kunne fylle sin oppgave som investor i kapitalmarkedet på en stadig bedre måte.

Da Folketrygdfondet i sin tid ble etablert, skjedde det ut fra et ønske om å skape et instrument som kunne bidra til å fremme den økonomisk vekst ved å øke sparingen og realinvesteringene i samfunnet. Samtidig skulle

fondsoppsamlingen bidra til å utjevne avgiftsbelastningen over tid i folketrygden. Utviklingen har imidlertid medført at det i dag ikke er noen direkte kobling mellom Folketrygdfondet og finansieringen av folketrygden. På den annen side er Folketrygdfondets rolle som langsiktig investor i kapitalmarkedet økt i betydning. Styret ser positivt på de utfordringer som dette stiller Folketrygdfondet overfor i tiden som kommer.

Det er styrets innstilling at Fondet skal være en *aktiv* langsiktig investor og en i ethvert henseende profesjonell markedsaktør. Fondets plasseringer vil bli foretatt på et rent

forretningsmessig grunnlag og med utgangspunkt i definerte krav for akseptabel risiko. Fondet vil legge stor vekt på at de selskaper det investerer i, er solide, har gode inntjeningsmuligheter, fremtidsrettede strategier og en dyktig ledelse. Fordelingen av Fondets private plasseringer mellom egenkapital- og fremmedkapitalinstrumenter vil være basert på en vurdering av forventet fremtidig avkastning, der hensynet til risiko vil bli tillagt stor vekt. Porteføljens sammensetning vil videre være gjenstand for løpende vurdering og tilpasning i lys av de konjunkturrelle og strukturelle endringer som finner sted i økonomien.

Oslo, 25. februar 1993


Henrik J. Lisæth
(Leder)


Thorbjørn Raadim
(Nestleder)


Tove Lehre



Inger Lise Nyberg


Per Arne Olsen


Per Gunnar Olsen


Liv-Karin Knudsen Olset


Anna Kristine Jahr Røine


Arne Synnes

Resultatregnskap

MILL. KR	NOTE	1992	1991
INNETEKTER			
Renteinntekter	1	6.602	6.315
Utbytte		42	0
Realiserte verdipapirgevinster/tap	2	37	-104
Endring urealiserte verdipapirgevinster/tap	3	-571	-213
Andre inntekter	4	2	1
Sum inntekter		6.112	5.999
KOSTNADER			
Adm.- og forvaltningskostnader	5	11	6
Sum kostnader		11	6
Driftsresultat		6.101	5.993
EKSTRAORDINÆRE POSTER			
Endring regnskapsprinsipp 1991		0	1.154
Resultat overføres Folketrygdfondet		6.101	7.147

Balanse

MILL. KR	NOTE	1992	1991
EIENDELER			
Bankinnskudd	6	3.413	4.308
Verdipapirer til kostpris	3, 7, 8		
Sertifikater		340	1.873
Kontolån til statskassen		10.021	5.577
Stats- og statsbankobligasjoner		33.037	32.003
Andre ihendehaverobligasjoner		13.518	11.753
Konvertible obligasjoner		63	16
Aksjer		3.265	1.628
Urealiserte verdipapirgevinster	3, 7, 8	370	941
Påløpne, ikke forfalte renter		2.722	2.525
Andre fordringer	9	7	43
Driftsmidler		3	1
Sum eiendeler		66.759	60.668

GJELD OG EGENKAPITAL

Folketrygdfondets kapital pr. 1. januar		60.630	54.637
Effekt av endret regnskapsprinsipp		0	-1.154
Folketrygdfondets kapital etter gamle regnskapsprinsipper		60.630	53.483
Resultat		6.101	7.147
Folketrygdfondets kapital pr. 31. desember		66.731	60.630
Annen gjeld	10	28	38
Sum gjeld og egenkapital		66.759	60.668

Oslo, 31. desember 1992
25. februar 1993

Henrik J. Lisæth
(Leder)

Thorbjørn Raadim
(Nestleder)

Tove Lehre

Inger Lise Nyberg

Per Arne Olsen

Per Gunnar Olsen

Liv-Karin Knudsen Olset

Anna Kristine Jahr Røine

Arne Synnes

Tore Lindholt
Adm. direktør

Folketrygdfondets regnskap for 1992 er revidert og godkjent av Riksrevisjonen

Oslo, 24 februar 1993

Etter fullmakt

Erna Jørgensen Lea

Gunn Nygård

Noter

NOTE 1 - Renteinntekter

Renteinntekter fordeler seg som følger:

MILL. KR	1992	1991
Renter av stats- og statsbankobligasjoner	4.470	4.184
Renter av andre ihendehaverobligasjoner	1.432	1.254
Renter av sertifikater	303	407
Renter av bankinnskudd	394	469
Renter av pantelån og gjeldsbrev	3	1
Sum	6.602	6.315

NOTE 2 - Realiserte verdipapirgevinster/tap

Realiserte verdipapirgevinster/tap har følgende fordeling:

MILL. KR	1992	1991
Realiserte gevinster/tap obligasjoner	-24	-9
Realiserte gevinster/tap sertifikater	24	-3
Realiserte gevinster/tap aksjer	37	-92
Sum	37	-104

NOTE 3 - Urealiserte verdipapirgevinster

Samlede verdipapirgevinster pr. 31. desember samt endring i året:

MILL. KR	1992	1991
Markedsverdi portefølje pr. 31. desember	60.614	53.791
Historisk kost portefølje pr. 31. desember	60.244	52.850
Nedskrivning aksjer: DnB (Ordinære) og Uni Storebrand	-211	0
Urealisert verdipapirgevinst resterende portefølje	581	941
Endring urealiserte verdipapirgevinster	-571	-213

Urealiserte verdipapirgevinster pr. 31. desember fordeler seg som følger:

MILL. KR.	KOSTPRIS	MARKEDSVERDI	UREALISERT GEVINST/TAP
Sertifikater	340	340	0
Obligasjoner	56.576	57.548	972
Konvertible obligasjoner	63	49	-14
Aksjer DnB (Ordinære) og Uni Storebrand	215	4	-211
Øvrige aksjer	3.050	2.673	-377
Sum	60.244	60.614	370

NOTE 4 - Andre inntekter

Andre inntekter representerer garantiprovisjon ved aksje- og obligasjonsemissjoner.

NOTE 5 - Administrasjons- og forvaltningsutgifter

Administrasjons- og forvaltningsutgifter består av følgende poster:

MILL. KR	1992	1991
Honorarer, lønn o.l.	3	2
Andre faste driftskostnader	5	1
Verdiforvaltning NB/Årsavgift VPS	2	2
Andre honorarer	1	1
Sum	11	6

NOTE 6 - Bankinnskudd

Bankinnskudd består av folioinnskudd hos Norges Bank og termininnskudd av 6 og 12 måneders varighet i forretnings- og sparebanker.

Beløpet fordeler seg som følger:

MILL. KR	1992	1991
Folioinnskudd	432	137
Forretningsbanker	1.082	1.427
Sparebanker	1.899	2.744
Totalt	3.413	4.308

NOTE 7

Fordeling av urealiserte verdipapirgevinster på Folketrygdfondets obligasjonsportefølje pr. 31. desember 1992:

MILL. KR.	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDSVERDI	UREALISERT GEVINST/TAP
Kontolån	10.000	10.021	10.187	166
Stat	29.453	30.737	31.530	793
Statsbanker	2.292	2.300	2.352	52
Industri	1.193	1.194	1.164	-30
Kraftverk/el. formål	2.883	2.923	2.900	-23
Kommuner og fylker	627	628	623	-5
Kredittforetak	8.829	8.773	8.792	19
Sum	55.277	56.576	57.548	972

NOTE 8

Folketrygdfondets beholdning av børsnoterte norske aksjer pr. 31. desember 1992:

SELSKAP	AKSJIE- KAPITAL PR. KLASSE (1.000 KR)	PÅLYDENDE PR. AKSJIE (KR)	ANTALL AKSJER 31.12.92	EIER- ANDEL I SELSKAPET %	MARKEDS- VERDI (1.000 KR)
DnB	503.332	10,00	4.161.700	5,58	42
DnB Pref. Bund. A	2.090.466	10,00	4.289.303		17.157
DnB Pref. Frie A	284.535	10,00	7.600.155		38.001
BN-Kreditt	487.710	50,00	772.226	7,92	67.956

Note 8 (forts.)

Vital	484.967	25,00	1.539.400	6,57	91.594
Vital Frie	180.789	25,00	209.600		14.148
Uni Storebrand	1.426.783	20,00	3.258.953	4,57	3.259
Aker	535.125	20,00	2.457.300	6,10	95.835
Aker B	175.681	20,00	459.550		19.301
Aker Frie	260.887	20,00	48.100		2.165
Orkla	686.770	25,00	1.029.243	4,14	171.884
Orkla B	231.455	25,00	389.337		64.630
Orkla Frie	300.435	25,00	597.595		100.695
Dyno Industrier	496.513	20,00	842.471	3,39	72.453
Norske Skog	291.012	20,00	695.700	4,31	50.090
Norske Skog B	48.501	20,00	33.000		2.310
Norske Skog Frie	145.505	20,00	315.710		23.363
Freia Marabou	32.694	10,00	67.110	1,52	29.461
Freia Marabou B	162.511	10,00	230.288		101.096
Hafslund Nycomed	197.099	5,00	1.589.806	3,39	220.983
Hafslund Nycomed B	195.361	5,00	1.069.914		160.487
Helikopterservice	223.391	12,50	676.600	3,79	43.641
Kværner	283.358	12,50	1.136.315	3,70	172.152
Kværner B	120.608	12,50	158.801		24.455
Kværner Frie	137.890	12,50	307.731		47.698
Rieber & Søn	120.681	10,00	421.858	4,19	65.388
Rieber & Søn B	24.136	10,00	184.268		27.640
Norsk Hydro	4.107.879	20,00	2.257.650	1,10	344.292
Saga	1.002.982	15,00	2.015.100	2,14	138.034
Saga B	481.898	15,00	100.000		7.700
Simrad	37.350	10,00	496.200	12,25	34.734
Simrad B	18.900	10,00	192.680		13.969
Olav Thon	118.979	10,00	415.126	3,49	18.473
Unitor	214.696	12,50	429.800	2,50	26.003
Veidekke	56.228	10,00	333.500	5,93	22.678
Color Line	76.061	2,00	1.050.000	2,76	26.250
Actinor shipping	12.165	3,00	124.280	3,06	7.457
Transocean Drill	109.648	5,00	1.273.567	5,81	24.198
Bergesen	99.564	2,50	1.031.500	2,06	95.414
Bergesen B	42.492	2,50	140.000		13.020
Smedvig	62.517	6,00	301.955	2,90	17.815
Storli	74.369	10,00	206.600	3,38	17.561
Storli B	34.874	10,00	162.500		13.000
W. Wilhelmsen	49.666	5,00	200.700	3,19	15.153
W. Wilhelmsen B	19.708	5,00	241.600		16.912
Leif Høegh & Co.	60.000	2,00	1.139.000	3,80	82.008
Adelsten	6.023	20,00	12.020	2,73	7.813
Adelsten B	10.273	20,00	10.200		6.630

Note 8 (forts.)

Sum markedsverdi	2.676.997
Nedskrivning DnB og Uni Storebrand	-211.431
Urealiserte kursgevinster andre aksjer	-376.747
Bokført kostpris	3.265.175

NOTE 9 - Andre fordringer

Andre fordringer består av:

	MILL. KR
Pantelån Rikstrygdeverket	7
Sum	7

NOTE 10

Folketrygdfondets gjeld vedrører inngåtte, ikke oppgjorte porteføljetransaksjoner pr. 31. desember.

Velstand og krise - utviklingen i norsk økonomi 1967-1992



av Finn R. Førsund.

Professor ved Sosialøkonomisk institutt, Universitetet i Oslo
Vitenskapelig rådgiver ved SNF - Oslo.

1. Målene for makroøkonomisk politikk

På det generelle plan er det stor enighet om målene for økonomisk politikk¹. Vi vil alle ha:

- sikring av økonomisk vekst
- høyt løpende privat konsum
- tilfredsstillende av kollektive behov
- høy sysselsetting
- balanse i utenriksøkonomien
- stabilt prisnivå
- effektiv bruk av landets ressurser
- påvirkning av inntektsfordelingen (både den personlige og den geografiske fordeling)

De fire første målene er de grunnleggende. Balanse i utenriksøkonomien og prisstabilitet betraktes som avledete mål. Vi vil her ikke se på de to siste målene, men konsentrere oss om de mest aggregerte mål.

Den offentlige sektor fikk på sekstitallet en mer dominerende rolle ved trygde-reformene. Vi starter derfor vår gjennomgang av den makroøkonomiske utvikling i året for innføring av allmenn folketrygd, 1967.

Forventningene man på den tiden hadde til den langsiktige utvikling, kommer f.eks. til uttrykk i langtidsprogrammet for 1970-1973². Den første systematiske bruk av modeller i norsk langtidsplanlegging skjedde ved utarbeidelsen av dette programmet. Her ble det i et vedlegg³ brukt en flersektor-modell for

beregning av den makroøkonomiske utvikling og strukturendringer fra basisåret 1963 til 1990⁴. Meningen var at en slik systematisk utnyttning av tilgjengelig erfaringsmateriale skulle «gi grunnlag for å vurdere de mer strukturelle trekk i samfunnet, tendensene i utviklingen og langsiktige mål en bør stille mot» («Perspektivanalyser», s. 3).

Grunnlaget for økonomisk vekst er tilgang på ressursene arbeidskraft og kapital, og den teknisk-organisatoriske produktivitetsfremmende utvikling. Arbeidskraften ble forutsatt å vokse med 0,4% pr. år, hensyn tatt til befolkningsutvikling, fallende yrkesfrekvens for menn og markert stigende for kvinner, utvikling i arbeidstid og pensjonsalder.

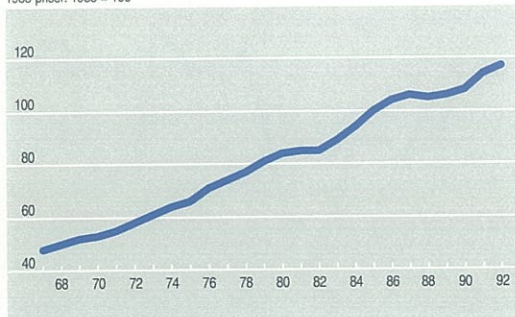
Kapitalakkumulasjonen ble forutsatt å stige som på femti- og seksti-tallet med bruttoinvesteringenes andel av BNP på 35%. Forutsatt balanse i utenriksøkonomien skulle dette gi en vekst i BNP på vel 4%, og innebære mer enn en fordobling over perioden 1963-1990.

Konsumet som andel av BNP skulle holde seg omtrent konstant totalt, men med en vridning fra privat til offentlig konsum med omtrent 10 prosentpoeng, henholdsvis fra 54 til 44% og fra 12 til 22%.

Når det gjaldt endringer i næringsstrukturen, målt ved sysselsettingsandeler, ga perspektivanalysen en kraftig øking i privat

Figur 1: Utvikling i BNP 1967-92

1985-priser, 1985 = 100



og offentlig tjenesteyting, fra 42 til 60%, og en markert nedgang i primærnæringene, fra 20 til 7%, mens vareproduksjon fikk en svak nedgang. Tradisjonell industri gikk ned i sysselsettingsandel fra 15 til 12%. Tilsvarende forskyvinger skjedde på kapital- og produksjonssiden med små korrigeringer for forskjeller i kapitalintensiteter og produktivitetsutvikling.

2. Velstandsutviklingen

Mediaomtalen av økonomien i Norge er for tiden helst negativ. Det er problemene som skaper overskriftene. Arbeidsledighet, budsjettoverskridelser, bankkriser, valutauro, gjeldsofre og renten som er altfor høy; det er ingen ende på de problemene vi har med vår økonomi.

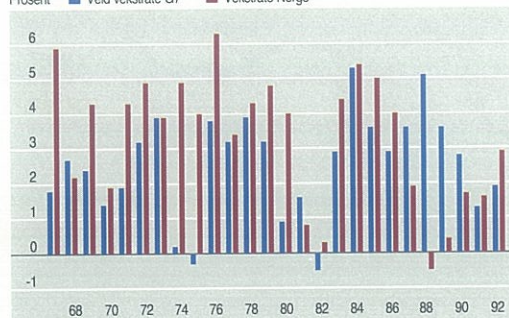
Som en første karakteristikk av den økonomiske utvikling de siste 25 år kan det derfor være på sin plass å understreke den betydelige velstandøkningen vi har hatt i Norge. Bruker vi nasjonalproduktet som hovedindikator, har dette mer enn doblet seg i volum (figur 1). Gjennomsnittlig vekstrate ligger på 3,6%, altså bare litt under anslaget fra 1969.

Utviklingen er jevnt positiv gjennom syttitallet fram til 1980, flater så ut et par år, men øker igjen jevnt fra 1983 til 1987. Fra 1987 står utviklingen mer eller mindre stille til den så vidt kommer i sig igjen i 1990.

Bak utflatingene kan det skjules smertefulle problemer. Hvis vi ser på de årlige endringer i nasjonalproduktet, så har det vært betydelige fluktasjoner (figur 2). Vi merker oss at veksten var betydelig fra 1971 før

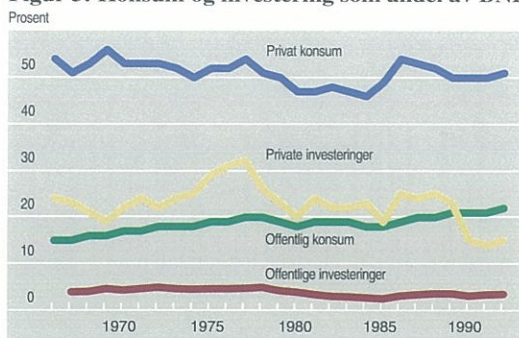
Figur 2: Årlig vekst i bruttonasjonalprodukt

Prosent ■ Veid vekstrate-G7 ■ Vekstrate Norge



oljen kom inn i norsk økonomi, og at veksten nådde sitt høyeste nivå for hele 25-årsperioden under motkonjunkturpolitikken i 1976. Veksten i Norge på syttitallet skiller seg klart positivt ut fra de fleste andre industrialiserte land. Gjennomsnittlig BNP-vekstrate (veid med BNP-andeler) for G7-landene⁵ lå lavere på slutten av sekstitallet, men var på norsk nivå, 4%, i 1973 før oljeprissjokket 1973-74 sendte verdensøkonomien inn i en dyp depresjon med nesten null-vekst i 1974 og negativ vekst i 1975. Hos oss kom ikke vekstraten under 4% i noen av årene.

Starten på åttitallet skiller seg dramatisk ut med nesten null-vekst i 1981 og 1982. Vi hadde da strammet inn finanspolitikken fra 1978, og verdensøkonomien fikk et nytt oljeprissjokk i 1979-80. Midt på åttitallet kom norsk økonomi igjen tilbake til nivå for vekst på linje med syttitallet, for så å falle tilbake igjen mot slutten av åttitallet. Vi fikk det eneste året i perioden med negativ vekst i 1988. Veksten på nittitallet har startet opp på et vesentlig lavere nivå enn hva vi har vært vant til. Det er takket være sterk vekst i olje- og gassproduksjon at veksten drar seg over 2% igjen i 1992. Tilbakeslaget i verdensøkonomien i perioden 1980-83 etter oljeprissjokket sendte også vår vekstrate ned, men ikke så kraftig da vi hadde fordel som eksportør av oljen. På åttitallet har vi mer eller mindre fulgt vekstmønsteret internasjonalt, bortsett fra en særnorsk depresjon i perioden 1987-89. Vårt eneste år med negativ vekst, 1988, står i skarp kontrast til G7-landenes høye vekst på 5%.

Figur 3: Konsum og investering som andel av BNP


3. Bruken av nasjonalproduktet

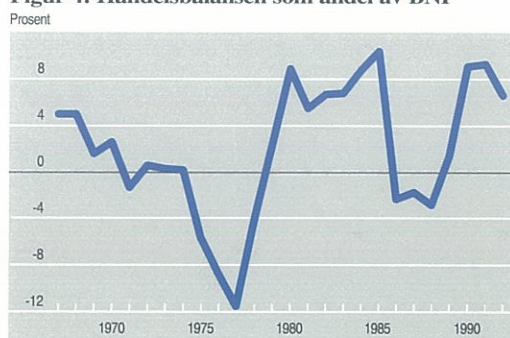
Andelen av nasjonalproduktet som går til privat konsum, har vært forholdsvis stabil når vi ser på hele perioden under ett (figur 3). Privat konsums andel ligger rundt 52%, med et fall ned til 47% i perioden 1980-1985. Dette perspektivet gir inntrykk av ganske stor stabilitet. Det skal mye til å endre vår bruk av ressursene til konsum.

Offentlig konsum som andel av BNP, er enda mer stabilt, med en økende trend, fra 15% i 1967 til 22% i 1992. Offentlige investeringer er også stabile som andel, på nivå 4%.

Komponenten med de største svingninger er private investeringer. Investeringsandelen totalt ligger høyt i Norge, oppunder 30% fram til 1974, og så over 30% fram til 1978, for deretter å falle ned til et nivå rundt 25%. De siste 3 år har andelen falt markert ned til under 20%.

I Langtidsprogrammet 1970-1973, som nevnt innledningsvis, så man for seg en vridning av konsumet fra privat til offentlig. Forventningen om økning av offentlig konsums andel til 22% var meget treffsikker. Men privat konsum har ikke «gitt etter» med mer enn et par prosentpoeng. Det er investeringsandelen i privat sektor som har falt fra det beregnede nivå på 35% til 30 i 1988 og helt ned til 19% i de historiske bunnår 1990-91. Denne markerte nedgang i kapitalakkumulasjon kan svekke veksten fremover hvis den varer ved noen tid.

Utenriksøkonomien gir en vesentlig ramme for vekstmulighetene. I perioden fram til 1975 hadde vi overskudd på han-

Figur 4: Handelsbalansen som andel av BNP


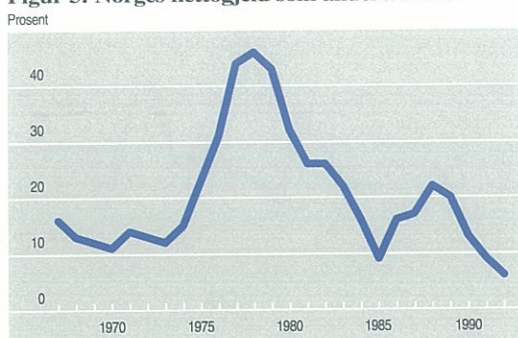
delsbalansen, bortsett fra et lite underskudd i 1971 (figur 4). Motkonjunkturpolitikken 1974-77 medførte betydelige underskudd i perioden 1975-1978. Innstramningen som fulgte, var meget effektiv når det gjaldt utenriksøkonomien; vi får til dels betydelige overskudd i perioden 1979-1985. Årene 1986-1988 med høy privat konsumandel gir igjen underskudd på handelsbalansen. De siste tre årene har overskuddene igjen vært store.

Bevegelsene i handelsbalansen speiles i utviklingen av Norges nettogjeld. Ser vi på nettogjelden som andel av nasjonalproduktet (figur 5), har vi at fra et nivå på 12-13% på sekstitallet, steg gjeldsandelen meget raskt under motkonjunkturpolitikken helt opp til 46% på sitt høyeste i 1978. Men nettogjelden sank like raskt igjen etter innstramningen, og fortsatte å synke på grunn av økning i oljeinntekter helt til oljeprisen falt kraftig i 1986. I de siste par årene har gjeldsandelen kommet lavere enn noen gang i hele perioden takket være økning i oljeeksport.

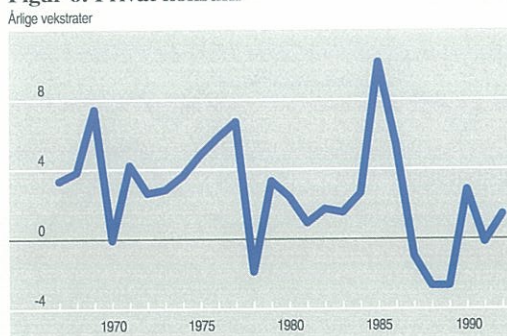
4. Forbruket

De langsiktige stabile trender overskygges lett av kortsiktige fluktasjoner også for privat konsum. Fra femti- og sekstiårene var vi vant med ganske stabil sammenheng mellom nasjonalprodukt og forbruk. Men ser vi på vekstraten (figur 6), viser konsumet betydelig sterkere svingninger i 25-årsperioden enn nasjonalproduktet. Syttitallet startet med null-vekst, men her bør vi se på årene 1969 og 1970 under ett, da momsens ble innført i

Figur 5: Norges nettogjeld som andel av BNP



Figur 6: Privat konsum



1970. Vekstraten for 1969 var nesten 8%. Vekstratene i konsumet var på 3-4% først på syttitallet, og steg så betydelig under motkonjunktur-politikken helt til innstrammingen i 1978. Da falt konsumet for første gang i perioden. Åttitallet hadde en meget moderat konsumvekst fram til 1985, som med 10% fremstår som den store konsumfesten i hele 25-årsperioden. Denne konsumboomen kan tilskrives en kombinasjon av reallønnsvekst, deregulering av kredittmarkedet med påfølgende utlånsekspløsjon, og kraftig verdistigning på boliger. Veksten holdt seg høy også i 1986, men så kom blåmandagen med fall i konsumet tre år på rad. Folk reagerte på fallet i eiendomsmarkedet, samtidig som vi er inne i en periode med stigende og positiv realrente, særlig etter skatt. Fordelen med rentefradrag ble redusert med redusert marginalsatt og overgang til bruttoskatt fra 1987. Børskraket i 1987 forsterket nedjustering av forventningene om fremtidig økonomisk utvikling. Raskt stigende arbeidsledighet dempet også forbruket etter hvert.

Sammenhengen mellom privat disponibel inntekt og forbruk har tradisjonelt vært en av de mest stabile makrorelasjoner. Dette har nå endret seg. Selv med betydelig inntektsvekst de siste par år har ikke konsumet steget på langt nær så mye som man hadde forventet. Konsumentene har vært mer interessert i å betale tilbake på gjeld, eller generelt øke sin sparing.

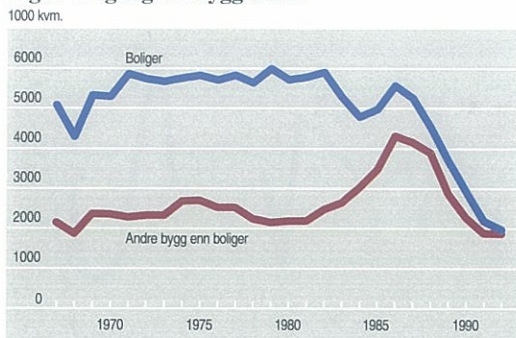
Lærdommen fra bruk av forskjellige typer konsumfunksjoner i forskningsavde-

lingene i Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå, er at formuen til husholdningene (her vil boligen dominere) spiller en betydelig større rolle nå for løpende konsum enn antatt tidligere.

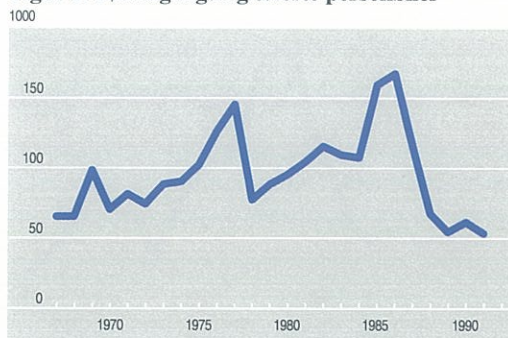
Det er spesielt utvikling i kjøp av varige konsumgoder som skaper fluktasjoner i det private konsum. Det er selvsagt at en beslutning om ny bolig eller bil, hvitevarer, o.l. er av en helt annen karakter enn dagligvarer. Kjøp av varige goder bestemmes på en avgjørende måte av forventninger om fremtidig personlig økonomi og prisene. Kjøp kan lett utsettes. Når tilstrekkelig mange gjør det, kan det bli krise for produsentene. Boligbygging er av spesiell betydning for sysselsettingen. Regnet i igangsatt areal har boligbyggingen vært meget jevn på syttitallet (figur 7). Det kom en nedgang i perioden 1982-84 og en stigning igjen i 1985-86. Vi har ikke hatt noen spesiell byggeboom regnet i igangsatt areal. Toppåret 1986 ligger noe under gjennomsnittet for perioden 1971-1982 med et meget stabilt nivå rundt 6 millioner kvadratmeter (eller ca. 50.000 husbankboligheter). Konsumboomen innebar at byggenivået steg opp mot gammelt nivå. Men veksten kom spesielt i markert større eneboliger. Det er denne komponenten som faller drastisk fra 1986-87 til ut perioden til bare 1/3 av 86-tallet.

Byggeboomen på åttitallet skyldes økningen i igangsatte næringsbygg. Fra et forholdsvis konstant nivå fram til 1983 steg volumet her til det dobbelte i toppåret 1986 (figur 7). Men fallet etterpå har stoppet

Figur 7: Igangsatt byggeareal



Figur 8: Førstegangsregistrerte personbiler



ikke så langt fra gammelt nivå, så det er boligbyggingen som dominerer nedgangs-konjunkturen.

Bilkjøp viser en spesielt turbulent utvikling (figur 8). Fra et nivå på 60.000 nyregistrerte personbiler i 1967 stiger salget raskt under motkonjunkturperioden. Når bremsene ble satt på i 1978, reagerer salget momentant med fall fra 140.000 til 80.000 på ett år. Konsumboomen gir seg også utslag i et kraftig hopp i bilsalget på over 50% i årene 1985-86 sammenliknet med nivået før boomen. Fallet i salget fra 1987 har vært dramatisk. Vi er nå nede på et nivå under nivået i 1967 og nærmer oss 50.000 personbiler i årlig nyregistrering.

5. Investeringene

Kapitalakkumulasjon er et vesentlig grunnlag for økonomisk vekst. Norge er nesten på verdenstoppen når det gjelder bruttoinvesteringene som andel av nasjonalproduktet. Bruttotilveksten i realkapitalen kan fordeles på privat sektor eksklusive olje, offentlig sektor og olje- og gasssektoren (figur 9). Den sterke stigningen på syttitallet skyldes både privat sektor og oljesektoren. Etter fall på slutten av syttitallet da bremsene ble satt på, og noe opp og ned i første halvdel av åttitallet, ser vi et skift oppover i siste halvdel under konsumboomen. Investeringsnivået totalt er i 1988 det høyeste i 25-årsperioden. Private investeringer er nesten tilbake til nivået i toppåret 1976 under motkonjunkturpolitikken. Men fra 1989 faller investeringene sterkere enn noen gang før i perioden.

Fallet i nivå i 1990 og 1991 bringer oss tilbake 20 år. Fallet i private investeringer fortsetter også i 1992, mens oljeinvesteringene stiger markert.

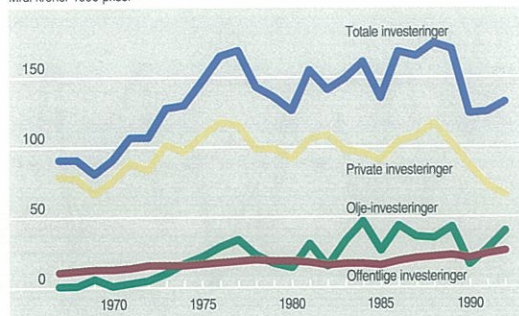
Ser vi på investeringer som etterspørselskomponent, kommer svingningene tydeligere fram ved å se på vekstratene (figur 10). Når det gjelder svingninger fra år til år, bør vi være oppmerksomme på at i oljesektoren er enkeltprosjekter så store at fullføringer av disse gir utslag. Motkonjunkturpolitikken i 1974-77 ga betydelig økning i investeringene. Når bremsene ble satt på i 1978, sank investeringene tre år på rad. Vekstratetoppen i 1981 er mer en refleksjon av det lave utgangspunkt enn signal om nivåøkning. Konsumboomen fra midten av åttitallet vises også på investeringssiden, men i 1985 har vi et betydelig fall før toppåret 1986. Resten av årene etter har vært preget av stagnasjon, og det største fallet i perioden kom i 1990 med nesten 30%. Dette store fallet skyldes til dels et markert fall i investeringene i oljesektoren på over 60%, grunnet avslutning av store prosjekter. Byggeinvesteringenes fall, som startet i 1987-88, er den største komponenten i «fastlands-Norge» med fall på over 20%.

6. Den offentlige sektor

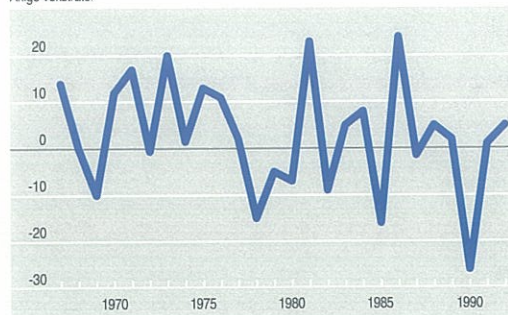
Den offentlige sektor, kommuner og stat, bruker en så stor andel av ressursene i samfunnet at endringer i denne sektors aktivitet får store ringvirkninger. Andel av offentlig konsum og investering av nasjonalproduktet går fra 19 til 26% over hele perioden (figur 3). Dette er

Figur 9: Investeringenes sammensetning.

Mrd. kroner 1990-priser

**Figur 10: Totale investeringer**

Årlige vekstrater



betydelig, men vel likevel mindre enn det inntrykket de fleste har. Offentlig sektors betydning kommer tydeligere fram ved å se på inntektssiden. Inntektene som andel av BNP, har økt kraftig fra 1967 til 1973, fra 40 til 50% (figur 11). Dette skyldes for en stor del det nye trygdesystemet, men også en ny giv i utbygging av offentlig sektor når det gjelder utdanning og helse. Veksten i offentlige investeringer var over 10% både i 1969, 1971 og 1972 (figur 12). Veksten flater så ut under motkonjunkturpolitikken, mest fordi BNP stiger så sterkt takket være en vellykket politikk. Et nytt trappetrinn opp til 55% kom i 1985. Her har brutto-skattetrykket ligget stabilt siden, med en svak nedgang de siste par årene.

Nesten halvparten av de offentlige inntekter går ut som overføringer. Disse har steget fra en andel av BNP på 14% i 1975 til 21% i 1991. Dette er en sterkere vekst enn i den offentlige sektors bruk av ressursene.

Vekstraten i offentlig konsum har falt markert siden 1976 under motkonjunkturpolitikken, hvor vekstraten kom over 7% (figur 12). Vekstraten synker trendmessig jevnt i årene etter, og den er nesten null i 1988. Sysselsettings-krisen de siste årene gir en svak økning igjen i vekstraten for offentlig konsum, men generelt kan man si at vekst i offentlig konsum i liten grad brukes aktivt i motfase med konjunkturforløpet.

De offentlige investeringer viser heller ikke noen tydelig sammenheng her når det gjelder stimulering. Offentlige investeringer har generelt en mye sterkere svingning i

vekstrater enn offentlig konsum (figur 12). Vi ser fall i vekstrater ved innstrammingene i 1978 og 1986-87, og økningen i 1991 er et resultat av stimuleringspolitikk.

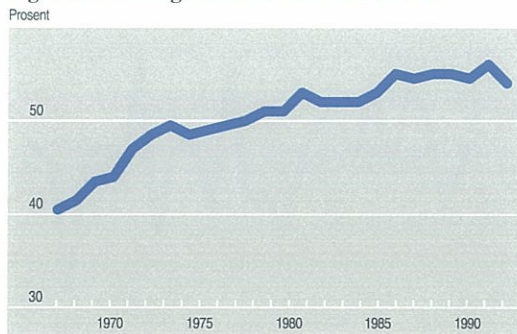
7. Arbeidsmarkedet

Regnet i personer har sysselsettingen steget i hele perioden til og med 1987 (figur 13). Tilbakegangen årene etterpå er ikke større enn at vi i 1992 er tilbake til nivået i 1985. Det er to perioder som skiller seg ut med rask vekst i sysselsettingen; 1975-1980 og konsumboomen 1985-1987.

Når det gjelder sysselsettingens utvikling og fordeling på offentlig sektor, industri og øvrig, har den offentlige sektor hatt en jevn stigning gjennom hele perioden på totalt 150%. Andelen av total sysselsetting har steget fra 15% til 25% i toppåret 1987 og opp til 29% i 1992.

Industri-sysselsettingen var svært jevn rundt 400.000 personer helt til 1981. Etter dette har sysselsettingen sunket i to trappetrinn ned til nivå på 300.000 personer. Selv ikke konsumboomen gjorde noe annet enn å flate ut sysselsettingen disse årene. Andelen industri-sysselsetting har sunket fra 25% til 14%.

Utviklingen i timeverk gir et noe annet bilde av sysselsettingsutviklingen. Totale timeverk sank noe på slutten av 60-tallet, for så å være tilnærmet konstant helt fram til konsumboomen i 1985. Fallet etterpå har brakt oss omtrent tilbake til det tidligere nivå. Reduksjon i arbeidstiden har oppveid vekst i yrkesaktiv befolkning og økt yrkesfrekvens blant kvinner.

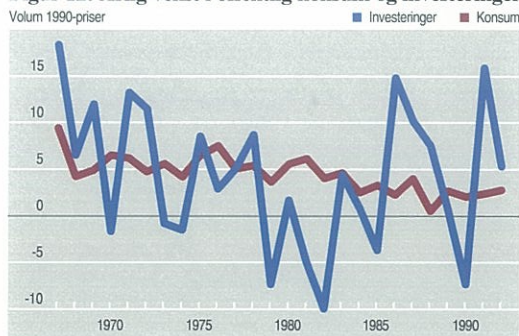
Figur 11: Offentlige inntekter som andel av BNP


Ser vi på timeverkene, synker industri-sysselsettingen jevnt gjennom hele perioden. Den motsvares omtrent akkurat av økning i timeverk i offentlig sektor, slik at totalen er konstant.

Spådommen om en veksttakt på 0,4% i sysselsettingen i Langtidsprogrammet 1970-1973 fra 1963 til 1990, har blitt til 1,1% regnet i personer fra 1967 til 1990, men en nedgang på 0,1% i timeverk og ingen vekst mellom 1967 og 1987 da sysselsettingen var på topp.

Full sysselsetting er ett av hovedmålene for den økonomiske politikken. Perioden fra 1967 til 1980 er preget av stabil og lav ledighet rundt 1,5% (figur 14). Det store internasjonale tilbakeslaget etter oljeprissjokket i 1974 merkes nesten ikke. Motkonjunkturpolitikken i perioden må derfor betegnes som meget effektiv. Fra 1982 begynte imidlertid arbeidsledigheten å stige, og den nådde helt opp til 3,4% i 1983. Vi ser her konsekvenser av innstramming etter motkonjunkturpolitikken, og redusert etterspørsel i verdensøkonomien etter det nye oljeprissjokket i 1979-80. Det var spesielt industrisysselsettingen som sank i denne perioden. Konsumboomen reduserte ledigheten igjen ned til 2%, men så satte ledigheten for alvor fart etter tilbakeslaget i 1987. Dette er den største økning vi har hatt etter tredveårene. Ledigheten er i 1992 på 6% og fortsetter å vokse.

Sammenlikner vi utviklingen i Norge med G7-landene⁶, lå vår ledighet lavere på sekstitallet, og den fortsatte på dette lave nivå mens ledigheten i G7-landene føk i

Figur 12: Årlig vekst i offentlig konsum og investeringer


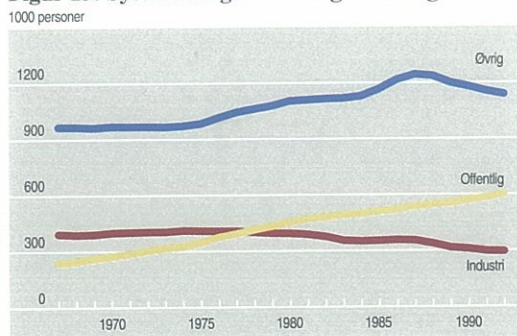
været etter oljeprissjokket i 1974 til et nivå rundt 5%. Nok et hopp oppover fulgte i kjølvannet av det andre oljeprissjokket i 1980, nå til det rekordhøye nivå på 8% i 1983. Raten sank ned til under 6% i årene etter fram til 1990, mens den steg i Norge fra 1987 til nesten tilsvarende nivå. Vi skiller oss ikke lengre ut.

8. Pris- og lønnsutviklingen

Reallønnsutviklingen i perioden var spesielt sterk de første 10 år (figur 15). Reallønnen i privat sektor steg markert i de to første årene med motkonjunkturpolitikk 1974-75. Reallønnsveksten var over 4%. Den nominelle lønnsstigningen årene 1974 og 1975 var den høyeste for hele perioden på 12-14%. Pris- og lønnsstoppen, som kom i 1977-78, ga en nedgang i reallønnen i 1978 og 1979. Periodens kraftigste nedgang kom i 1981, og skyldes for en stor del inflasjonen, som i dette året nådde sitt høyeste nivå i hele perioden på nesten 14%.

I sekstiårene var vi vant til en prisstigning på 3-4% (figur 16). Overgang til moms i 1970 ga et prissjokk opp til 10%. Fallet ned igjen i 1971 stanset på 6%. Økte råvarepriser ute bidro til en økning videre, selv om en revaluering i 1973 dempet veksttaket noe. I 1974 kom oljeprissjokket på toppen og brakte prisstigningen opp til 12% i 1975. Etterspørselspresset under motkonjunkturpolitikken må ta noe av ansvaret for denne utviklingen. Etter pris- og lønnsstoppen sank prisstigningen ned til under 5% i 1979. Devalueringer både i 1977 og 1978 gjorde

Figur 13: Sysselsettingens nivå og fordeling



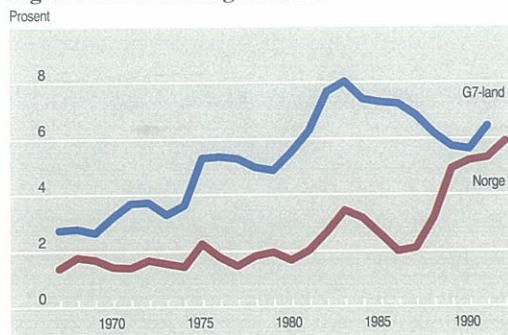
sitt til at prisstigningen ikke kom ned på nivået på slutten av 60-tallet. Men så kom det et nytt oljeprissjokk i 1979-80, prisreguleringen opphørte ved utgangen av 1979, og prisstigningen skjøt ny fart helt opp til rekorden 14% i 1981. Prisstigningen sank under nedgangskonjunkturen 1981-82 og kom under 6% i 1986. Men devalueringen dette året kombinert med konsumboomen, presset prisene opp igjen til 1987 med stigningstakt på over 8%. Konjunkturtilbakeslaget fra dette året har fått prisstigningen til å rase nedover helt ned til i overkant av 2% i 1992, som er det laveste nivå i hele perioden.

Med Norges store importandel avviker ikke vår konsumprisstigning særlig fra våre handelspartnere. Vi fikk en høyere topp i 1981 og en særnorsk topp i 1987 som nevnt ovenfor, men fra 1990 har vi ligget under våre handelspartnere.

9. Sparingen

Spareraten defineres som ikke-forbrukt inntekt i forhold til disponibel inntekt. Sparingen går enten til realinvesteringer eller finansinvesteringer. I perioden 1967-75 lå total sparerate for Norge på 15-17%. Fra 1975 til 1977 fikk vi et kraftig fall i spareraten totalt fra 15 til 7,5% (figur 17). Dette skyldes fall i privat sektor. I perioden 1980-85 er raten oppe på tradisjonelt nivå. Den totale sparerate har en markert topp på over 20% i 1984. Dette er det høyeste nivå i hele perioden fra 1967, og skyldes oljeinntektene. Etter prisetallet på olje i 1986 har spareraten ligget lavere enn tidligere, på nivå 11% og ned til 9% i 1992.

Figur 14: Arbeidsledighetsrater

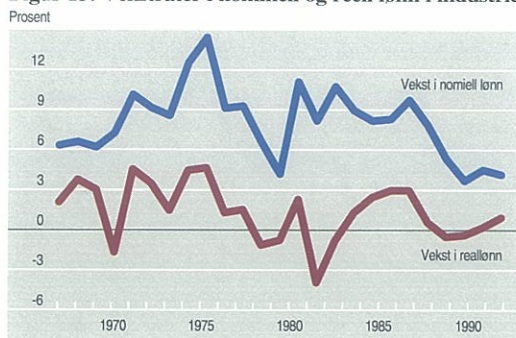
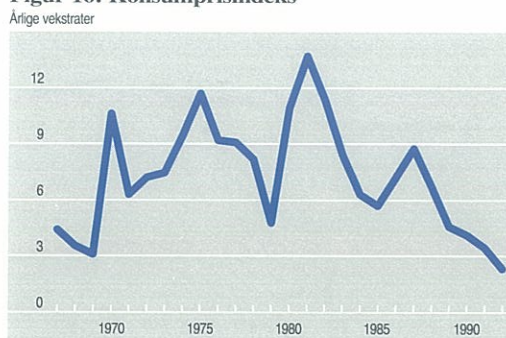


Privat sektors sparerate ligger forholdsvis stabilt under total sparerate med 5 prosentpoeng helt til 1989, dvs. offentlig sektor bidrar til landets sparing. Etter det sterke fallet i total sparerate fra 1986, tar sparing i privat sektor seg raskere opp enn i offentlig, og offentlig sparerate blir negativ for første gang i perioden i 1991.

Husholdningenes sparerate lå i perioden 1975-1984 ganske stabilt på 5%. Konsumboomen ga et kraftig fall i spareraten til negative verdier helt nede i -6% i 1986-87. Dette viser den høye graden av lånefinansiert boom. Etter konjunkturtilbakeslaget steg spareraten igjen, og ble svakt positiv i 1989, og er kommet opp på det gamle nivå 5% i 1992. Spareraten ser ut til å fortsette stigningen. Dette har betydning for effektiviteten av inntekts-stimulerende tiltak på forbruksetterspørselen.

10. Rente- og kredittutvikling

Kredittmarkedet ble lenge forsøkt styrt ganske fast. Kredittloven av 1965 sørget for styringsinstrumenter. Økning av kredittvolumet var en av forutsetningene for den sterke veksten i investeringene under motkonjunkturpolitikken 1974-77. Rentenivået ble bevisst søkt holdt lavt. Ser vi på gjennomsnittlig utlånsrente (årsbasis) i bankene, er det en stigning i den nominelle rente helt til 1983 (figur 18). Etterspørselsstimuleringen ser vi bedre ved å se på realrenteutviklingen. I perioden 1970-77 var realrenten positiv bare en gang, og helt nede i -4%. Etter skatt er realrenten enda lavere. Marginalskatten

Figur 15: Vekstrater i nominell og reell lønn i industrien

Figur 16: Konsumprisindeks


reduserer nominell rentebelastning for personer ned til 80-30% avhengig av inntekt. Realrente etter skatt ble positiv fra 1983. Ved inngangen til 80-tallet lå det i kortene at regulering av bankene ikke lenger var en farbar vei. Kredittexpansjonen fant andre kanaler enn bankene. Dereguleringen startet for alvor i 1983. Men politikerne ville ikke la rentestigning dempe kreditt-eterspørselen. Politikerne innså ikke, eller ville ikke innse, at renten i og med deregulering hadde gått over fra å være en styringsvariabel til å bli bestemt i markedet. Rikelige kreditt-tilførsler fra Norges Bank bidro til og med til et svakt rentefall 1983-85. Oljeprisfallet i 1986 (som fremtvang devaluering), den lånefinansierte konsumboomen og frigjøring av kapitalbevegelser bidro så til å presse renten opp til 16-17% i 1987-88. Ønsket om å holde en fast kronkurs etter devalueringen i 1986 ga en ganske stram føring på rentenivået innenlands.

Alvoret i renteutviklingen ser vi på realrentens utvikling. Fra 1982 startet den på en rask utvikling oppover til 10% i 1988, og så har den fortsatt å krype oppover til nesten 12%, ikke minst takket være det raske fallet i prisstigningen. Et slikt realrentenivå er vanskelig å bære både for bedrifter og hushold. Etter skatt ble realrenten for personer med maksimal marginalsatt, positiv rundt 1987. Endringer i skattesystem bidro til å redusere fordelene med skattefradrag.

For husholdningene som satset på boligmarkedet under låneboomen, ble gjeldsproblemene av et betydelig omfang. Et av de kraftigste tegn på konjunkturomslaget i

1987-88 var fallet i priser på boliger og forretningseiendommer. Mange ble sittende i en gjeldsfelle med lån langt over markedsverdien på eiendommene.

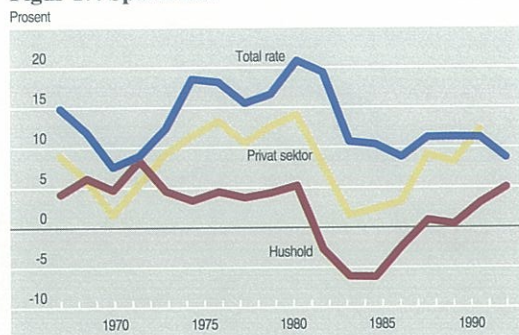
Kredittexpansjonen i bankene i perioden 1983-87 var betydelig, med vekst i utlån i 1983 på 10%, økende til 20% i 1984 og 25% i 1985 før utlånsveksten snudde helt ned til null i 1988⁷. Vi skal ikke ta opp bankkrisen som fulgte. Overkapasitet i næringsvirksomhet etter investeringsbølgen under konsumboomen og det sterke fallet i eiendomspriser, bidro vesentlig til tapene i bankene, som så godt som har ført forretningsbankvirksomheten over til statlig sektor.

11. Oljens betydning

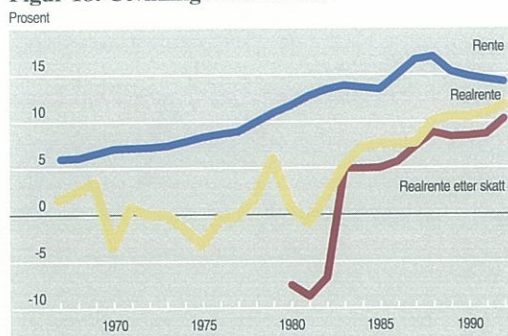
Oljevirkosomhet ble en faktor av betydning på inntektssiden fra 1974. Eksportandelen økte eksplosivt til opp til 30% i 1980, og så videre til 36% i toppårene 1984-85 (figur 19). Etter det sterke prisfallet i 1986, og videre fall i realisert gjennomsnittspris fram til 1988, sank eksportandelen til 22% på sitt laveste. Prisoppgang under Midt-Østen krigen 1991 og sterk volumvekst utover 90-tallet, førte til at eksportandelen økte igjen til over 30% i 1991-92.

Det mest slående ved oljevirkosomheten er lønnsomheten. Den direkte sysselsettingen i sektoren er meget lav, med andel under 1%, mens investeringsandelen har variert fra 7% i 1977 til 30% i 1984, da oljeinvesteringene nådde sitt hittil høyeste nivå i perioden. Andelen er nå sterkt økende fra et lavpunkt på 8% i 1990, både p.g.a. fallet i andre inves-

Figur 17: Sparerater



Figur 18: Utvikling i rentenivået



teringer og økning i oljeinvesteringene. I 1992 nådde oljeandelen av investeringene sitt høyeste nivå for hele perioden på noe over 30%.

Den spesielle lønnsomheten ved olje og gassvirksomhet måles ved oljerenten. Denne defineres som netto driftsresultat når kapital-kostnadene er beregnet til å svare til en «normal» avkastning på kapital på 7%. Den steg raskt som andel av BNP fra 1976 med 2% til 11% i 1980 og nådde opp til 13% i 1984 (figur 20). Oljeprisfallet reduserte oljerenten ganske drastisk helt ned til null i 1988. Men vi må huske på at selv i dette året var olje en god forretning. Etter prisoppgangen og volumveksten ligger oljerenten nå på 5%. Eksportandelen er tilbake til tidligere høyder, mens den ekstreme lønnsomhet er ganske mye redusert.

Oljevirkosomhetens bidrag til BNP inkluderer i tillegg til oljerenten lønnsutbetalingene og beregnet kapitalavkastning. Denne siste komponenten bidrar til at BNP-bidraget stadig blir større. Andelen av BNP var på topp i 1984-85 med 18%.

Det hevdes ofte at vår økonomi er blitt for oljeavhengig. Det er ikke noen tvil om at norsk økonomi er blitt avhengig av oljen. Men dette er i prinsippet noe positivt, og kan bare bli negativt hvis vi skusler bort mulighetene til fornuftig øking både i realkapital og kunnskapskapital. Oljen er i prinsippet en formue som vi taper ned. Det kan sies at fornuftig forvaltning tilsier at vi ikke bruker mer enn avkastningen. Siden formuen er en forventet størrelse, er det ikke så greit å vite

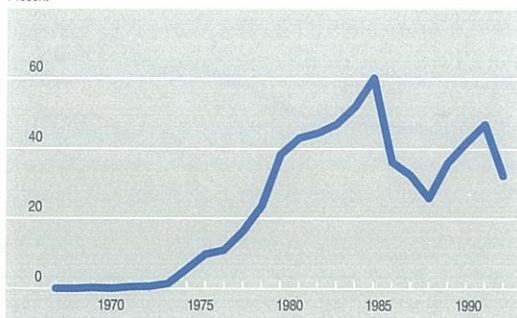
hva en opprettholdbar bruk er til enhver tid. Stadig nye funn har ført til at faktisk uttapping ikke ligger så langt fra bare å bruke avkastningen som man kan få inntrykk av fra den løpende debatt.

Bruk av oljeinntekter medfører at ressursene reallokteres fra konkurranseutsatt virksomhet til skjermet produksjon, slik vi har sett fra midten av syttitallet. Det vil være ekstremt å konservere industri nå i påvente av at oljeepoken tar slutt når vi må regne med at den kan vare i 40-50 år til.

12. Konkurransesevnen

Med Norges åpne økonomi med import-/eksportandeler på rundt 40%, er vi avhengig av konkurransedyktige bedrifter. I et makroperspektiv er konkurranseevnen tilfredsstillende hvis vi klarer å holde full sysselsetting med balanse i utenriksøkonomien. Etter et slikt mål har Norge hatt tilfredsstillende konkurranseevne helt til ledigheten satte inn for alvor i 1988. Høy ledighet med overskudd på betalingsbalansen kan tolkes som at det kjøres en for lite ekspansiv politikk. Vi vil komme tilbake til dette i neste avsnitt.

I et bedriftsperspektiv vil den relative kostnadsutvikling være sentral. Nå er det bare lønnskostnadene det er internasjonale sammenlikninger for. Selv om lønnskostnader er av stor betydning, teller de ikke mer enn omtrent halvparten i snitt. Det kan derfor bli for ensidig bare å fokusere på relative lønnskostnader. Komponentene her vil være nominell lønnsutvikling, produktivitet og valutakurs. I prinsippet er det mulig å opp-

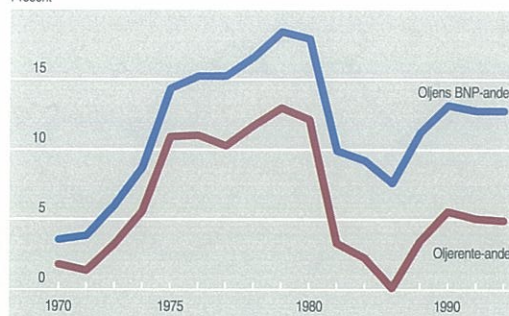
Figur 19: Eksport av olje og gass som andel av total eksport
 Prosent


rettholde konkurranseevnen ved valutakursjusteringer, men det kommer andre forhold inn, som prisstigning, lønnsdannelsemekanismer, osv. som gjør ensidig bruk av valutakursjustering lite hensiktsmessig.

Utviklingen i relativ lønnskostnad i forhold til våre handelspartnere regnet i felles valuta er det tradisjonelle målet på konkurranseevne (figur 21). Motkonjunkturperioden 1974-77 med kraftig stigning i lønn, ga en forverring av konkurranseevnen. Pris- og lønnsstopp ga umiddelbar forbedring. I resten av perioden har endringene svingt rundt positive og negative tall.

Volumvekst i produksjonen kan deles i bidrag fra arbeidskraft, realkapital og teknisk fremgang, eller total faktorproduktivitet, som den gjerne kalles. For hjemmekonkurrerende industri i perioden 1971-90 var bidraget fra arbeidskraft negativt i alle 4-årsperioder bortsett fra 1971-75, for utekonkurrerende var bidraget negativt i alle perioder, mens privat tjenesteproduksjon fikk positivt bidrag (tabell 1, s. 37). Øking i realkapital bidro til vekst i alle perioder for de tre gruppene. Når det gjelder teknisk fremgang, eller total faktorproduktivitet, skiller utekonkurrerende industri seg markert ut med atskillig sterkere fremgang i størrelsesorden 3,5% årlig for hele perioden, mens hjemmekonkurrerende hadde 1,2 og tjenesteproduksjon 0,4.

Et annet bilde på konkurranseevne får vi ved å se på kapitalavkastningen i industrien eksklusive oljevirkosomhet (figur 22). Nivået har steget trendmessig fra 1967 fra under 2% til rundt 9% de siste par årene.

 Figur 20: Oljeinntekt og oljerente som andel av BNP
 Prosent


Men skal industriinvesteringer konkurrere med finansinvesteringer, hvor realavkastningen følger noenlunde realrenten med et par prosentpoeng under, er ikke lønnsomheten så tilfredsstillende. Med fri flyt av kapital må investeringer i Norge også konkurrere med avkastningen ute. I Vest-Europa ligger den i de siste år på et nivå 12-14%⁸.

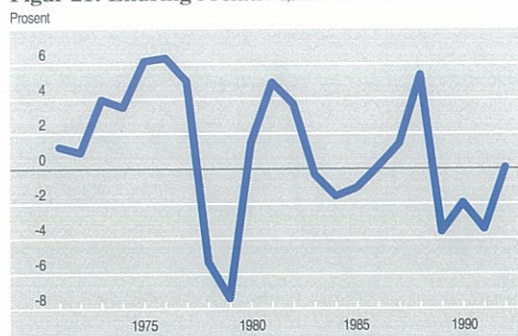
13. Den økonomiske politikken

De økonomisk-politiske virkemidler deles tradisjonelt opp i finanspolitikk, som virker på inn- og utbetalinger fra staten, og penge- og kreditt-politikk, som virker på fordringsmarkeder, dvs. går på renter og kredittvolum. Staten må også bestemme valutapolitikken.

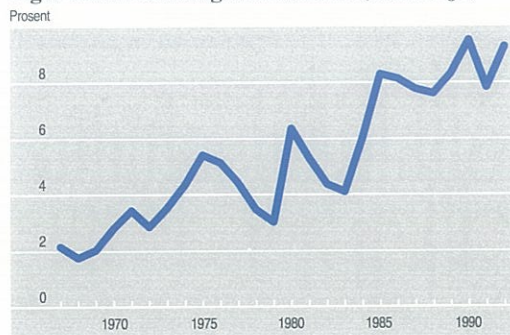
Det tradisjonelle utgangspunkt for den økonomiske politikken har vært regulering av etterspørselen i privat sektor etter at ressurser til offentlig sektor er bestemt politisk. Den ideelle strategi har vært å regulere etterspørselen slik at full sysselsetting og prisstabilitet oppnås med balanse i utenrikshandelen. Men som kjent er det ikke lett å forene disse målene.

Etterspørselsreguleringen av privat sektor etter Keynesiansk oppskrift ble oppnådd med budsjettbalansen og skattesystemet, og regulering av kredittmarkedet for å påvirke investeringene. Denne oppskriften ga meget gode resultater for økonomisk vekst i Norge etter krigen. På sekstitallet snakket man om «de gylne sekstiårene». Veksttakten i økonomien lå over 4% årlig med meget lav ledighet, mellom 1 og 2%, og lav prisstigning (med enkelte markerte unntak) i snitt. Den

Figur 21: Endring i relativ lønn 1971-92



Figur 22: Avkastningsrate industri (ekskl. olje)



generelle kritikk av den økonomiske politikk gikk mest på de tradisjonelle spørsmål om riktig «timing» av tiltak og riktig dosering. På syttitallet fikk vi stagflasjon som nytt begrep; både inflasjon og stagnasjon med arbeidsledighet samtidig. Makro-analysene ble noe mer nyanserte med understreking av mekanismer som gir ulikevekter på arbeids- og varemarkeder. Pris- og lønnsstivheter ble gitt nøkkelroller. Forventningenes betydning for mulighetene til å drive økonomisk politikk kom mer i fokus. Aktørene i økonomien vil gjennomskue hva staten vil gjøre, spesielt når det gjelder pris-, lønns- og valutapolitikk. Staten bør dermed ikke gripe inn på annen måte enn å sikre ressurser til offentlig sektor etter politisk prioritering. Eksistens av slike forventninger⁹ er vanskelig å teste etter sin natur, men de forsterkede fluktusjoner på sytti- og åttitallet, ikke minst på valutamarkedene, gjorde at forventningsdannelse i privat sektor både spilte en sterkere rolle og ble vanskeligere å modellere. Englands politikk på syttitallet ble preget av den monetaristiske idé at staten bare skulle passe på å holde en passe vekst i pengemengden. Denne politikken mistet sin troverdighet etter oljeprissjokkene, og fikk aldri noen betydning for økonomisk politikk i Norge.

Gitt det politiske program for offentlig sektor må den økonomiske politikken i Norge på 50- og 60-tallet sies å ha vært vellykket. Etterspørselsregulering ved finans- og pengepolitikk klarte styringsoppgavene. Oljeprissjokket i 1973-74 satte den økonomiske politikk på sin hittil hardeste prøve. Oljeimporte-

rende land strammet inn sine budsjetter for å unngå store underskudd både på statsbudsjett og i utenriksøkonomien. Verdenshandelen fikk en sterk nedgang som resultat, samtidig som inflasjonen ble betydelig. Vi fikk stagflasjon som internasjonalt fenomen. Markedsveksten for våre tradisjonelle industri-varer sank med over 4% i 1975 (figur 23).

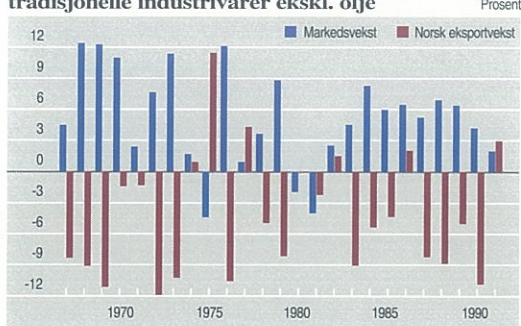
Bremsene måtte settes på, ikke minst pekte politikerne på hensyn til utenriksøkonomien. Underskuddet på driftsbalansen kom opp i 10% av BNP, og gjeldsandelen steg til over 46%. Men dette var planlagt, så det spørs om politikerne ikke her mistet nervene noe. Gjelden lot seg lett nedbetale på kortere tid enn man trodde. Innstramming i kredittpolitikken var spesielt virkningsfullt og sendte investeringene ned.

På begynnelsen av 80-tallet fikk man nok et tilbakeslag ute, som var enda sterkere enn i 1975. Disse virkningene kom på toppen av innenlandske kontraktive tiltak og sendte arbeidsledigheten opp og reallønnen ned.

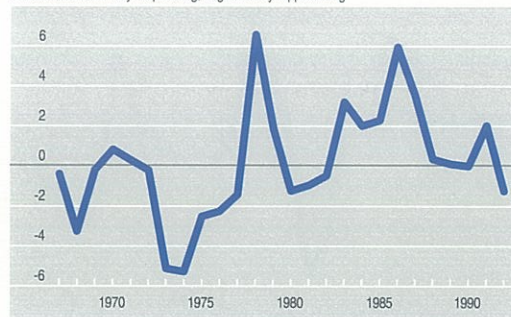
Den økte markedsvekst på nivå 6% i perioden 1983-89 kom i liten grad norsk industri til gode. Vår eksport sank i stedet i alle år unntatt 1986. Det var deregulering av bankvesenet ved inngangen til 1984 som ga støtet til konjunkturoppgang i 1984. Lånefinansiert etterspørsel satte fart i bolig- og ikke minst forretningsbygg, og næringsinvesteringene steg for å utvide kapasiteten spesielt i service-næringene.

Tilbakeslaget i verdenshandelen med redusert vekst startet i 1990 og forsterket

Figur 23: Vekst i eksport og marked for tradisjonelle industrivarer ekskl. olje



Figur 24: Endring i valutakurs fra foregående år i prosent



vårt hjemlige konjunkturfall fra 1988 forårsaket av innstrammingene i finanspolitikken. Det ble den største tilbakegang vi har hatt siden 30-tallet. Ekspansiv finanspolitikk igjen bidro snart til stigning i disponibel inntekt i privat sektor, men husholdningene brukte så mye til nedbetaling av gjeld og annen finanssparing at etterspørselseffekten foreløpig har uteblitt.

Etter sammenbruddet i Bretton Woods-avtalen i begynnelsen av syttitallet måtte Norge føre en aktiv valutakurspolitikk. Vi inngikk i et slangesamarbeid 1972-1978, og knyttet kursen til en kurv av handelspartnerne valutaer med handelsstrømmer som vekter fra 1978. Etter devalueringen i 1986 prøvde vi å holde en fast kurs. I 1990 knyttet vi oss ensidig til ECU. Dette holdt til høsten 1992.

I perioden 1973-1977 styrket kronen seg med nesten 6% pr. år de to første årene (figur 24). Dette dempet importert prisvekst, men bidro isolert til en svekkelse av konkurranseevnen. De kontraktive tiltak i 1978 inneholdt også den største devalueringen i perioden på over 6% på årsbasis. Dette forsterket prispresset, som for alvor ga seg utslag i 1980-81 etter opphevelsen av pris- og lønnsstoppen i 1979. Depresieringen av kronen fortsatte i hele perioden 1983-1987 og spesielt sterkt i 1986 med devalueringen i mai. (Depresiering i 1987 skyldes at vi ser på årsgjennomsnitt.) Fra 1988 har det vært bare små endringer.

Ser vi på hele perioden under ett, har ikke kursendringene vært så store. De har

holdt seg innenfor et bånd på pluss-minus 6% på årsbasis. Etter et aktivt inngrep med apresiering i 1973 har depresieringene mer vært tvunget på oss som et resultat av endringer ute. I et internasjonalt regime med helt eller delvis flytende valutakurser, vil forventningene spille en stor rolle for press på kronen. Det kan diskuteres om de mange små depresieringer vi har hatt, har vært så heldige i et slikt klima. Devalueringen i 1986 kom i en situasjon med god kapasitetsutnyttelse i konkurranseutsatt industri, samtidig som devalueringen ikke ble oppfattet som tilstrekkelig i utlandet med fortsatt press på kronen på høsten etter devalueringen.

Perioden fra 1967 til 1992 er preget av tre konjunkturtilbakeslag i verdensøkonomien, to alvorlige i 1974-75 og 1980-81, som skyldes OPEC I og II, og i 1990, som mer er en «normal» utflating av vekst. Vi møtte det første tilbakeslaget med klassisk motkonjunkturpolitikk: Etterspørselsstimulering ved underskudd på statsbudsjett og stimulering av investeringer ved å slippe opp på kredittsiden, som kjennetegnes ved overskuddsetterspørsel p.g.a. reguleringene. Underskuddet på handelsbalansen ble dekket ved opplåning ute på forventede oljeinntekter. I samtiden ble det reist kritikk mot en del av de sysselsettingsstimulerende tiltak fordi de konserverte en struktur som ikke kunne holde. Men ledigheten ble holdt i sjakk, og det er vanskelig å se at strukturkonserveringen har hatt så store negative følger. I alle fall er ikke disse empirisk belagt. Det kan reises mer berettiget tvil om innstram-

Tabell 1. Produksjonsvekst og dens komponenter 1971-90¹²

NÆRING OG PERIODE	VEKST I BRUTTOPRODUKT	ARBEIDS-KRAFT	KAPITAL	TOTAL FAKTOR-PRODUKTIVITET
Hjemmekonkurrerende industri				
1971-1990	0,6	-1,6	1,0	1,2
1971-75	4,8	0,4	1,6	2,7
1976-80	-1,2	-2,1	1,0	-0,2
1981-85	0,7	-1,6	0,8	1,6
1986-90	-1,7	-3,0	0,7	0,7
Utekonkurrerende industri				
1971-1990	2,8	-1,6	0,9	3,5
1971-75	3,4	-1,0	1,1	3,2
1976-80	1,5	-2,0	1,1	2,4
1981-85	4,0	-2,2	0,7	5,4
1986-90	2,2	-1,4	0,6	3,0
Privat tjenesteyting				
1971-1990	2,9	0,7	1,8	0,4
1971-75	4,0	0,8	1,8	1,4
1976-80	3,7	0,9	1,5	1,3
1981-85	2,6	1,1	2,3	-0,8
1986-90	1,4	0,1	1,7	-0,4

12) Kilde: Larsen, Bodil M. "Vekst og produktivitet i Norge 1971-1990", Rapporter 93/11 Statistisk Sentralbyrå.

mingstiltakene som fulgte. Ved bruk av pris- og lønnsstopp vil det akkumuleres et press som gir seg utslag ved opphevelse. Dette skjedde i så stor grad at det er fristende å si at en alternativ avvikling av reguleringene skulle vært funnet. Endring i lønnsfastsettelsesmekanismene peker seg spesielt ut.

Det andre konjunkturtilbakeslaget etter OPEC II ble ikke møtt av en så bevisst motkonjunkturpolitikk som i 1974-77. Arbeidsledigheten steg også en del først på åttitallet. Det var deregulering av bankene som ga en kredittfinansiert oppgang. Regulering innebærer i sin natur en oppdemmet kredittetterspørsel. Styrken i ekspansjonen ved deregulering burde ikke ha overrasket, men det virket likevel slik i de politisk-økonomiske miljøer. Først på toppen av denne oppgangen ble det lagt om til ekspansiv finanspolitikk i 1986. "Timingene" ble forkjært.

Første halvdel av åttitallet ble preget av at oljeinntektene var kommet opp på et an-

seelig nivå, 15-19% av BNP (figur 20). Oljeprisfallet i 1986 skapte nærmest en krise-stemning hos våre politikere. Nå kom straffen fordi vi hadde levd for godt. De kontraktive tiltak slo raskt ut i ledighet og fall i investeringer som vi må tilbake til trettiårene for å se maken til. På toppen av det hele kom utflatingen i verdensøkonomien, som ble merkbar fra 1990. Utvikling i oljeprisen var ikke lett å forutse i 1986. Men likevel sitter man igjen med et inntrykk av at bremsene ble satt for hardt på. Norge kunne ha tålt en større opplåning i utlandet for å møte etter-spørselssvikten. Arbeidsledigheten er nå nesten på et europeisk nivå. Det er kjente farer ved over lengre tid å ha et så høyt ledighets-nivå¹⁰. Det har i de senere årene vært diskutert i fagmiljøet hva den «naturlige» ledighetsrate er¹¹. Har vi stilt for store krav til sysselsettingspolitikken tidligere? Dette kan gi grunnlag for en apologetisk sysselsettingspolitikk. Pris- og lønnsdanningsmekanismer

forandrer seg over tid. Internasjonalt har det vært vanlig å anta at det er en avveining mellom inflasjon og ledighet, men gjennom syttiårene holdt Norge en ekstremt lav ledighet med varierende nivåer på inflasjonen. Først i de siste år har vi sett at ledigheten har gått markert opp mens inflasjonsraten har gått like markert ned. Men det er ikke lett å oppdage struktursammenhenger i økonomien ved å se på isolerte tallserier. Vi må huske på at vi observerer til enhver tid resultatet av samspillet mellom de makroøkonomiske variable. Modellering av norsk økonomi er blitt klart vanskeligere nå, samtidig som deregulering og større vekt på indirekte styring krever enda bedre modeller for å kunne gripe inn når det er nødvendig, og med de rette tiltak og i de rette doser.

Ved deregulering av kredittmarkedet og internasjonalisering av kapitalbevegelser, er vi nå betydelig sterkere påvirket av hva som skjer ute, utover fluktuasjoner i varemerkene. Penge- og kredittpolitikk kan ikke kjøres uavhengig av gjennomsnittlig rentenivå ute. Hvis kapitalavkastningen på investeringer hjemme ikke er tilfredsstillende, må vi regne med at investeringene blir kanalisert til land med høyere avkastning. Renten blir en nøkkelvariabel i å realisere en valutakurspolitikk snarere enn et instrument for å regulere innenlandsk investeringsetterpørsel.

Det er et åpent spørsmål om den økonomiske politikk i tilstrekkelig grad har tatt inn over seg de endrete rammer for økonomiske virkemidler som deregulering og internasjonalisering medfører.

NOTER:

- 1 Se f.eks. Leif Johansen *Offentlig Økonomikk*, Universitetsforlaget, Oslo, 5. opplag 1984.
- 2 St. meld. nr. 55 (1068-69). *Langtidsprogrammet 1970-1973*, Finans- og tolldepartementet, Trondheim 1969.
- 3 «Perspektivanalyser. Skisser for utviklingen fram mot 1990.» Vedlegg til St. meld. nr. 55 (1968-69). *Langtidsprogrammet 1970-1973*, Finans- og tolldepartementet, Trondheim 1969.
- 4 Modellen het MSG, og den var professor Leif Johansens doktorgradsarbeid fra 1959. (Se Per Schreiner og Knut Arild Larsens kapittel «On the introduction and application of the MSG-model in Norwegian planning system», i F. R. Førstund, M. Hoel og S. Longva: *Production, Multi-Sectoral Growth and Planning. Essays in Memory of Leif Johansen*, North-Holland, Amsterdam 1985.
- 5 USA, Canada, Japan, Tyskland (vest), Frankrike, Italia og Storbritannia.
- 6 Arbeidsledighetsraten er veid med andeler av yrkesbefolkning.
- 7 Se NOU 1992: 30 *Bankkrisen*, Statens Forvaltningstjeneste seksjon Statens Trykning, Oslo 1992.
- 8 NOU 1992: 26, *En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene*, Statens Forvaltningstjeneste Seksjon Statens Trykning, Oslo 1992.
- 9 Kalt «rasjonelle» i litteraturen.
- 10 Se f.eks. Leif Johansen «Arbeidsløsheten: Lettere opp enn ned?», *Sosialøkonomen* nr. 10 1982, s. 29-39.
- 11 Begrepet «likevektsledighet» står for den ledigheten som er forenlig med konstant inflasjonsrate, se «Sysselsetningsutvalget», NOU 1992: 26, op. cit.

Folketrygden – utviklingslinjer på mellomlang og lang sikt



ved tryggedirektør Eva Birkeland

Folketrygden skal sikre inntekt og kompensere for utgifter ved arbeidsløshet, sykdom, uførhet, alderdom og tap av forsørger. Utgiftene er store og stigende. Særlig har det vært fokusert på de store pensjonsutgiftene vi kan forvente på lang sikt når de store etterkrigskullene blir alderspensjonister. Undersøkelsen viser også at det er stor usikkerhet om hvilken inntektssikring folketrygden vil gi, spesielt på lang sikt.

På kort sikt fører den høye arbeidsløsheten til store direkte og indirekte utbetalinger, og utgiftene til en del helsestønader øker mye.

Men forestillingene om høy og ukontrollert utgiftsvekst er likevel gale. Tvert om er utgiftsveksten i folketrygden i ferd med å flate markert ut, samtidig som fordelingsproblemene mellom generasjonene på lang sikt ofte blir betydelig overdrevet og skaper unødige usikkerhet.

Vi bør stadig evaluere, revurdere og videreutvikle våre sosiale trygdeordninger. Dette må på den annen side balanseres mot hensyn til stabilitet, forutsigbarhet og mulighet for den enkelte til å orientere seg.

Stønadstilbud og utgifter.

Hovedtrekk 1967-1992

Folketrygdens utgifter har steget fra ca. 27 milliarder kroner i 1967 til ca. 115 milliarder

kroner i 1992, regnet i faste 1992-kroner. Det er en økning på tilsammen ca. 319 prosent, eller 5,9 prosent i gjennomsnitt pr. år. Folketrygdens utgifter utgjorde ca. 8 prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP) i 1967 og ca. 16 prosent av BNP i 1992. Utgiftsutviklingen er vist i figuren nedenfor.

Årsakene til utgiftsveksten er mange og sammensatte, men vi kan i hovedsak skille mellom tre viktige faktorer:

1) Nye stønadsområder og stønadsgrupper er innlemmet

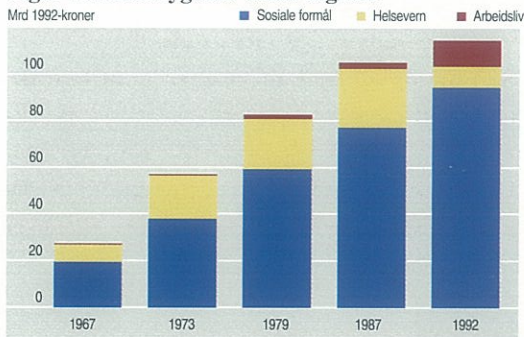
De viktigste utvidelsene av stønadsområdet er:

- Syketrygd, arbeidsløshetsstrygd og yrkesskadetrygd ble innlemmet i 1971.
- Pensjonsalderen ble nedsatt fra 70 til 67 år i 1973.
- Stønad til skilte og separerte forsørgere ble innlemmet i 1981.

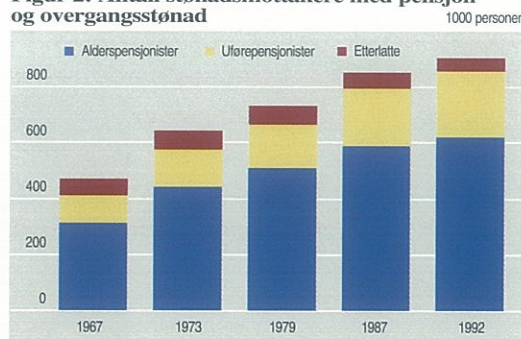
Dette er stønadsområder som til dels fantes utenom folketrygden før de ble innlemmet, slik at det ikke fullt ut er tale om reelle utvidelser.

Motsatt vei så har rammetilskuddene til helsetjenester i h.h.v. kommunene og fylkeskommunene blitt flyttet fra trygdebudsjettet til det generelle statsbudsjettet etter 1987.

Figur 1: Folketrygdens totale utgifter



Figur 2: Antall stønadsmottakere med pensjon og overgangsstonad



2) Ytelsenivået er blitt høyere

Dette har skjedd på flere måter. For det første er kompensasjonsreglene endret:

- Innføring og opptapping av særtillegg fra 1969.
- Sykepengedekning 100 prosent fra 1978.
- Lengre arbeidsløshetsstrygd (80 uker fra 1984).
- Lengre betalt fødselspermisjon (fra 1986 og framover).

For det andre har de årlige grunnbeløpsreguleringene bidratt til å heve realverdien av løpende pensjoner og opptjente pensjonsrettigheter.

For det tredje har nye kull av pensjonister tjent opp stadig høyere pensjonsrettigheter.

3) Antall stønadsmottakere har økt (fig. 2)

Antall pensjonister (alder, uføre, etterlatte) har økt fra 472 000 (12,4 prosent av befolkningen) i 1967 til ca. 905 000 (21 prosent av befolkningen) i 1992. Gjennom hele 1970- og 1980-årene økte antall alderspensjonister mye p.g.a. store fødselskull rundt århundreskiftet. Antall uførepensjonister økte også

jevnt og trutt i 1970-årene, og tok særlig fart i 1980-årene. Det var hele tiden stigende tilbøyelighet til uførepensjonering i befolkningen. Det gjaldt begge kjønn og alle aldersgrupper, men særlig blant kvinner i aldersgruppen 40-50 år og menn over 60 år. Det var særlig sykdommer i muskel- og skjelettsystemet og mentale lidelser som førte til tiltagende uførepensjonering.

Nye utviklingstrekk i 1990-årene?

Disse utviklingstrekkene førte til at en satte bremsene på mot slutten av 1980-årene og ved inngangen til 1990-årene:

- Bedre oppfølging av langtids sykemeldte i trygdeetaten.
 - Sykeværskampanje i arbeidslivet.
 - Økt og mer aktivt rettet satsing på attføring i trygdeetaten.
 - Diverse innstramminger i vilkårene for uførepensjon og økt kontroll med vedtak.
 - Lavere opptjening av tilleggspensjon og behovsprøving av forsørgingstillegg.
- Samtidig har arbeidsløsheten økt dramatisk, og den ser ut til å vedvare.

Tabell 1

Folketrygdens utgifter 1987-1997

Milliarder 1992-kroner. G=36 167 kroner

Område	1987	1992	1997	Gj.sn. årlig endring %	
				1987/1992	1992/1997
Sosiale formål ¹⁾	76,5	94,3	106,0	4,3	2,3
Helsevern ²⁾	6,3	8,9	12,6	7,2	7,5
Arbeidsløshet	2,7	11,2	11,4 ³⁾	33,0	-
Sum	85,5	114,4	130,0	6,0	2,5

1) Inklusive fødeslspenger. 2) Eksklusive rammetilskudd.

3) Ren teknisk framskrivning av 1993-budsjettet.

Tabell 1 viser utgiftsutviklingen i folketrygden fra 1987 til 1997. Både regnskaps-tallene 1987-1992 og framskrivningene til 1997 er regnet i faste 1992-kroner.

Tabellen viser at utgiftsveksten i folketrygden er i ferd med å flate markant ut i 1990-årene. Fra en gjennomsnittlig årsvekst på over 6 prosent i perioden 1987-92, regner vi nå med en gjennomsnittlig årsvekst på 2 prosent for perioden 1992-97.

Vi skal her huske at det ikke er lagt inn reformer i utgiftsframskrivningene. Men med unntak av utvidet fødselspermisjon var det heller ikke vesentlig ekspansive reformer på slutten av 1980-årene. Tvert om skjedde det, som før omtalt, en god del tilstramming.

Utgiftsveksten er lavest og går mest ned under området "sosiale formål". Det omfatter i hovedsak sykepenge, attføringsstønad, stønad til eneforsørgere og pensjoner (alder, uføre, etterlatte). Utgiftene til sykepenge går ned, attføringsstønad og stønad til enslige forsørgere øker fortsatt, mens pensjonsutgiftene flater ut.

Hovedtrekkene kan sammenfatte slik:

- **Arbeidsledigheten** er høy og ser ut til å vedvare.
- **Sykefraværet** går ned. Det gjelder både korttids og langtids fravær.
- **Antall på attføring** øker. Det er først og fremst fordi folk går gjennomgående lenger på attføring. Tiltakene er i større grad yrkesrettede. Men arbeidsløsheten bidrar til at varigheten øker.
- **Antall eneforsørgere med overgangsstønad** forventes imidlertid å tilta betydelig igjen etter århundreskiftet. Det er fordi de store etterkrigskullene kommer opp i aldersgrupper hvor uføretilbøyeligheten er stor (over 50 år).
- **Antall alders- og etterlattepensjonister** endrer seg lite. Små fødselskull i mellomkrigstida vil føre til lav tilgang i 1990-årene. For alderspensjon vil dette vedvare ca. 20 år framover, til de store etterkrigskullene blir alderspensjonert etter år 2010.
- **Utgiftene til en del helsestønader** øker kraftig. Det gjelder først og fremst takst-refusjoner til spesialister og medisiner på

blå resept. Det er satt i verk tiltak for å begrense denne utgiftsveksten.

Sammenfattende kan vi altså si at befolkningsutviklingen kombinert med tiltak iverksatt og på gang kan forventes å gi en klar utflating av folketrygdens utgifter i 1990-årene. Det store usikkerhetsmomentet er arbeidsløsheten og A-trygden.

Pensjoner og finansieringsbyrde på lang sikt

Den samlede finansieringsbyrden som Folketrygdens pensjoner utgjør, kan mest direkte uttrykkes som forholdet mellom de samlede pensjonsutgifter og de samlede arbeidsinntekter (pensjonsgivende inntekt) i befolkningen. Det gir samtidig en indikasjon på utviklingen i inntekts- og byrdefordelingen mellom generasjonene.

Ved et fordelingssystem som i Folketrygden bestemmes denne finansieringsbyrden i hovedsak av to forhold:

- **Finansieringsbyrden** (samlet skatte-/avgiftsrate) er lik
- **Pensjonsandelen** (antall pensjonister/antall yrkesaktive) multiplisert med
- **Kompensasjonsnivået** (gj.snittlig pensjon/gj.snittlig lønn)

Rikstrygdeverket har foretatt framskrivninger av disse størrelsene ved alternative forutsetninger om befolkningsutvikling, yrkesdeltaking, uføretilgang, økonomisk vekst og verdisikring (G-regulering). De mest brukte framskrivningene er sammenfattet i tabellen nedenfor.

Tabell 2

Finansieringsbyrden ved folketrygdens pensjoner

Anslag for årene 1970-2025.*

ÅR	PENSJONIST-ANDEL %	X	KOMPENSASJONSNIVÅ %	FINANSIERINGS-BYRDE %
1970	33		30	10
1980	39		33	13
1990	42		38	16
2000	42		44	18
2010	43		49	21
2025	51		54	28

* Viktige forutsetninger ved framskrivningene 1990-2025:

- Konstant fødselshyppighet, dødelighet og migrasjon. Kilde: SSB befolkn.framskr. alt. KM1 Basis 1990
- Uendret regelverk fra 1992
- Konstant uføretilbøyelighet etter alder og kjønn (1989)
- Fast grunnbeløp og lønn (parallellitet)

Tabellen viser at:

- **Pensjonistandelen** (i prosent av de yrkesaktive) har økt fra 1/3 i 1970 til 42 prosent i 1990. Det var m.a.o. 3 personer i arbeid bak hver pensjonist i 1970 og litt under 2,5 i 1990. Andelen anslås å stige svært lite de kommende 20 årene, for så å stige betydelig til over 50 prosent av yrkesbefolkningen i år 2025 – dvs. ca. 2 yrkesaktive pr. pensjonist.

- **Kompensasjonsnivået** (før skatt) er i gjennomsnitt økt fra ca. 30 prosent av gjennomsnittslønna i 1970 til ca. 38 prosent i 1990. Framskrivningene ved gjeldende regler og vedtatte regelendringer vil gi et jevnt stigende, gjennomsnittlig kompensasjonsnivå – opp til drøyt 50 prosent av gjennomsnittslønna i 2025. Dette følger av lengre opptjeningstid og høyere yrkesdeltaking.

For det store flertall av yrkesaktive med inntekt omkring gjennomsnittet – dvs. omkring 200 000 kr pr. år – vil pensjonen fra folketrygden utgjøre omkring 100 000 kroner pr. år, regnet i dagens pengeverdi. Det forutsetter full opptjeningstid (40 år). Minstepensjonen er på i underkant av 60 000 kroner pr. år (enslig), og maksimalpensjonen blir ca. 144 000 kroner pr. år. Det er et forholdsvis “flatt” system.

- **Finansieringsbyrden** økte fra ca. 10 prosent av lønnsgrunnlaget i 1970 til 16 prosent i 1990. De kommende 20 årene anslås den å øke noe mindre – med 4-5 prosentenheter. Fram til år 2025 anslås den å øke brutto med

ca. 10-12 prosentenheter til nærmere 30 prosent av lønnsgrunnlaget.

Dette er **brutto** framskrivninger før skatt. Ved at det blir flere pensjonister med høyere inntekter i og utenom folketrygden, anslås ca. 1/3 av utgiftsstigningen automatisk å bli tilbakeført i form av høyere skatteinntekter fra framtidens pensjonister, forutsatt uendrete skatteregler.

Netto finansieringsbehov ved uendrete trygde- og skatteregler anslås dermed å øke med omkring **3 prosentenheter fram til år 2010 og 7-8 prosentenheter fram til år 2025.**

Det er selvsagt mye usikkerhet knyttet til slike framskrivninger. De mest usikre og samtidig mest utslagsgivende forutsetningene gjelder h.h.v.

- uføretilgangen og
- kombinasjonen av økonomisk vekst og verdisikring

Framskrivninger av uførebestanden har hatt tendens til å bli for lave. Nå er vi imidlertid som nevnt inne i en utvikling hvor uføretilgangen er gått kraftig ned. Hvis dette vedvarer og vi lykkes å redusere uføretilgangen ytterligere, først og fremst blant personer under 50 år, vil pensjonistandelen og finansieringsbyrden bli lavere enn anslått over.

Framskrivningene er basert på parallell utvikling i grunnbeløp og lønn. Det er i samsvar med Stortingets retningslinjer for G-reguleringen. Nå har imidlertid ikke skiftende regjeringer og Storting fulgt disse retningslinjene fullt ut. Grunnbeløpet har gjennomgående økt med i underkant av 1 prosentenheter mindre enn lønningene pr. år.

Vi har også gjort framskrivninger med 1 prosent årlig “underregulering” av grunnbeløpet i forhold til lønnsutvikling og økonomisk vekst. Da vil det gjennomsnittlige kompensasjonsnivået endre seg svært lite. Høyere pensjonsopptjening vil motsvares av verdi-forringing av pensjonene i forhold til inntektsutviklingen for øvrig. Det vil medføre at finansieringsbyrden blir omtrent konstant fram til år 2010 og øker med ca. 3-4 prosentenheter brutto og 2-3 prosentenheter netto fram til år 2025.

Avsluttende merknader

Det framgår at det på ingen måte er noe drastisk framtidsbilde vi ser for oss når det gjelder utgiftsutviklingen i folketrygden på mellomlang og lang sikt. Det må som Regjeringen uttrykker det, kunne "håndteres" (Revidert Nasjonalbudsjett 1991 s. 158).

På den annen side må vi være innstilt på tiltak for å dempe utgiftsveksten og at trygdeordningene bør etterprøves og revurderes med bakgrunn i endrete samfunnsforhold, problemer og behov. Vi bør holde fast ved de grunnleggende prinsippene for vårt sosiale trygdesystem. Men måten de er utformet på bør kunne revurderes og omprøves i lys av erfaringer og måloppfyllelse. Det er derfor viktig med en systematisk tilbakemelding og evaluering av hvordan trygdeordningene virker som grunnlag for å utvikle dem videre. Dette er en prioritert oppgave i trygdeetaten.

Det er viktig at den videre utvikling av vårt trygdesystem skjer planmessig og med et langsiktig perspektiv. Pensjonspolitikken må være langsiktig. Vi står nå overfor ca. 20 år med relativt lave årskull som rekrutteres til pensjon før de store etterkrigskullene kommer etter år 2010. Dette bør vi planlegge på en fornuftig måte.

Med et slikt utgangspunkt kan det f.eks.

reises spørsmål om å utrede en nærmere tilknytning mellom Folketrygden og Folketrygdfondet igjen, slik det opprinnelig var meningen. Tanken kan da være å utvikle Folketrygdfondet til å bli et "bufferfond" for folketrygdens pensjoner – eventuelt bare for tilleggs pensjonene. Formålet kunne være at Fondet fikk som langsiktig oppgave å være en "buffer" for svingninger i befolknings sammensetningen, pensjonsutbetalingene og yrkesbefolkningens bæreevne.

Vi er nå inne i en periode hvor utgiftsveksten i folketrygden flater ut, og vi står framfor en 20-årsperiode hvor de yrkesaktive finansierer relativt lave folketrygd pensjoner til relativt små pensjonistkull. Etterkrigskullene vil derimot blir relativt mange pensjonister med større opptjente pensjonsrettigheter etter ca. år 2010. Og de vil ha relativt færre barn til å bære finansieringsbyrden. Det kunne tilsi at dagens yrkesaktive selv i større grad bidro til å finansiere sin egen, framtidige pensjon, samtidig som de finansierer dagens pensjoner. Det vil m.a.o. si en viss økning av trygdeavgiftene som kanaliseres inn i Folketrygdfondet. Jo før vi gjør noe slikt, desto mindre blir behovet for større skatteøkninger eller eventuelle pensjonskutt senere.

Reglement

Reglement om administrasjon av Folketrygdfondet og om forvaltning av midlene, revisjon m.v. Fastsatt av Stortinget 15. februar 1990 i medhold av § 16-7 i lov om folketrygd av 17. juni 1966, med endringer av 20. juni 1991 og 19. juni 1992.

§ 1

De midler som blir overført til folketrygdfondet i medhold av § 16-6 i lov om folketrygd, skal forvaltes av et styre. Styret forvalter også rentene av disse midlene.

Fondsforvaltningen skal ta sikte på at folketrygdfondet gjennom formuesoppbygging skal bli til størst mulig nytte for folketrygden.

§ 2

Styret skal bestå av ni medlemmer, som med personlige varamedlemmer oppnevnes av Kongen for fire år om gangen, inntil regnskapet er avsluttet for det fjerde år som er gått etter at oppnevningen ble foretatt. Ved første gangs oppnevning skal fire av medlemmene oppnevnes for to år.

Dersom medlemmer eller varamedlemmer entlediges eller dør i løpet av den tid de er oppnevnt for, skal nytt medlem eller varamedlem oppnevnes for den gjenstående tid.

Kongen utpeker lederen for styret. Styret velger nestlederen blant sine medlemmer.

Styret skal ha sete i Oslo.

§ 3

Styremøte holdes når lederen eller et av styrets øvrige medlemmer krever det. Lederen sørger for innkalling til møtene med minst 8 dagers varsel.

Styret er beslutningsdyktig når minst halvparten av medlemmene eller deres varamedlemmer er til stede – herunder lederen eller nestlederen.

Styremedlemmene og varamedlemmene skal ha godtgjøring som fastsettes av vedkommende departement. Under reise tilkommer de skyss- og kostgodtgjøring som bestemt for offentlige tjenestemenn.

§ 4

Fondets administrasjon har ansvar for å forberede og forelegge de saker som skal behandles av styret, og skal også forestå den administrative håndtering av plasseringsvirksomheten, dersom styret ikke har bestemt noe annet.

Utgifter til forvaltning av folketrygdfondet dekkes av fondets midler.

Kongen tilsetter direktør for fondets administrasjon etter innstilling fra fondets styre.

De øvrige tjenestemenn tilsettes av styret. Deres lønns- og arbeidsvilkår fastsettes av styret med godkjenning av vedkommende departement.

Styret har ansvaret for å fastsette nærmere instruks for direktøren.

§ 5

Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntaken til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet.

Fondets midler kan plasseres i norske ihendehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 15 pst. av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i børsnoterte aksjer i norske selskaper og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper.

Fondet kan videre, innenfor den samlede rammen på 15 pst. av fondskapitalen, gå inn med egenkapitalinnskudd i form av ikke børsnoterte papirer, i tilfelle hvor fondet står i fare for å lide betydelige tap på plasseringer i obligasjoner. Dette må i så fall være ledd i en koordinert aksjon, hvor en dominerende gruppe av kreditorer deltar, og hvor siktemålet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 pst. av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap.

Styret kan ta opp kortsiktige lån dersom dette finnes hensiktsmessig.

§ 6

Styret skal sørge for at det ved utgangen av hvert kalenderår blir utarbeidet årsberetning og for at det blir satt opp regnskap og balanse i samsvar med grunnsetningene om ordentlig regnskapsføring og med forsiktig og god forretningsskikk. Årsregnskapet skal være underskrevet og ferdig til revisjon senest innen utgangen av februar måned.

§ 7

Revisjonen av regnskapene skal utføres av Riksrevisjonen.

Styret skal snarest mulig og senest innen utgangen av april måned sende årsberetning og regnskap til vedkommende departement som sender melding til Stortinget.

§ 8

Alle som deltar i fondsforvaltningen i medhold av disse regler, har taushetsplikt om det de får vite i sin virksomhet, jfr. § 18-4 i lov om folketrygd.

§ 9

Kongen kan gi nærmere regler om fondsforvaltningen og treffe nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene.

