

NR. 5 • 2014 • 128. årgang

SAMFUNNSØKONOMEN

Erlandsen mfl.:
STATENS PENSJONSFOND

Rosendahl:
ELEKTRIFISERING

Hagem mfl.:
NO_x-FONDET

Halvorsen:
KRISEN I EURO-SONEN

Medin:
HANDELSTEORI OG NÆRINGSPOLITIKK

Bø og Thoresen:
SKATT



- REDAKTØRER

Cathrine Hagem • Statistisk sentralbyrå
Jo Thori Lind • Universitetet i Oslo
Klaus Mohn • Universitetet i Stavanger

Manus, annonsebestilling og generell korrespondanse til
Samfunnsøkonomens redaksjon kan sendes til:
tidsskrift@samfunnsokonomene.no

- PROSJEKTLEDER

Marianne Rustand
marianne.rustand@samfunnsokonomene.no

- UTGIVER

Samfunnsøkonomene
Leder: Trond Tørstad
Generalsekretær: Anne-Sophie Redisch

- ADRESSE

Samfunnsøkonomene
Kristian Augusts gate 9
0164 Oslo
Telefon: 22 31 79 90
tidsskrift@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no

Bankgiro: 8380 08 72130

Mediaplan 2014

	MANUS	PUBLISERINGSDATO	ANNONSEFRIST
NR. 6:	21.AUG	17.SEP	29.AUG
NR. 7:	19.SEP	16.OKT	29.SEP
NR. 8:	22.OKT	18.NOV	30.OKT
NR. 9:	19.NOV	16.DES	27.NOV

Abonnentene i Norge må beregne 1-3 dager ekstra til postgang

- PRISER

Abonnement	kr.	1450.-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	190.-

- ANNONSEPRISER (ekskl. moms)

1/1 side	kr.	6690.-
3/4 side	kr.	6040.-
1/2 side	kr.	5390.-

Opplag: 2580
Design: www.deville.no
Trykk: 07 Aurskog, 2014



Innhold

NR. 5 • 2014 • 128. ÅRG.

- LEDER 3
- AKTUELL KOMMENTAR
Forvaltningen av Statens pensjonsfond 4
Av Espen Erlandsen, Reidun Grue Nerheim
og Randi Næs
- Elektrifisering og klimapolitikk 14
Av Knut Einar Rosendahl
- DEBATT
**NO_x-fondet gir ikke
en kostnadseffektiv løsning** 18
Av Cathrine Hagem, Thomas Sterner
og Bjart Holtsmark
- AKTUELL ANALYSE
Krisen i eurosone og TARGET-ubalanser 20
Av Jørn I. Halvorsen
- ARTIKKEL
**Ny handelsteori:
Implikasjoner for næringspolitikk** 30
Av Hege Medin
- FORSKNINGSNYTT
Skattelister på internett 40
Av Erlend Bø og Thor Olav Thoresen
- INTERVJU
Tankesmeden 42
Av Camilla Øvald Bakken
- BOKANMELDelse
Kapitalen i det 21. århundre 47
Av Camilla Bakken Øvald

Eigarskap i endring

Staten eig i dag om lag 1/3 av eigenkapitalen i norsk næringsliv. Den nye regjeringa har lenge signalisert at ho vil sørge for eit nedsal av staten sine eigarinteresser. Ei viss spenning var difor knytt til framlegginga av den såkalla Eigarskapsmeldinga (Meld. St. 27, 2013–2014) like før ferien. Men overraskingane var få, og meldinga markerer vel så mykje kontinuitet som omslag når det gjeld staten si rolle som eigar i norsk næringsliv.

Det finst gyldige argument for at staten bør eige deler av produksjonsverksemda i økonomien. Mellom desse finn ein korrigering av marknadssvikt, nasjonal forankring av spesielt viktige selskap, forvaltning av naturressursar, og andre spesielle faktorar knytt til infrastruktur og samfunnsutvikling.

Det er vanskeleg å sjå at dagens framskotne rolle for staten som eigar i norsk næringsliv kan forsvarast med utgangspunkt i slike tilhøve. Slik kan ein forsvare den prinsipielle gjennomgangstonen i Eigarskapsmeldinga om at privat eigarskap i utgangspunktet er å føretrekke, og at staten bør redusere sine eigarinteresser i norsk næringsliv.

Private eigarar har sterkare insentiv til å følgje eigne økonomiske interesser. I kombinasjon med kompetansefortrinn rundt marknadsforhold og teknologi vil dette som oftast medføre meir involvering i styrearbeid og strategiutvikling, raskare avgjerder, auka lønsemd, betre risikostyring og tettare eigarmessig kontroll og oppfølging av resultat.

I tillegg peiker Eigarskapsmeldinga på at problem knytt til skeivdelt informasjon mellom eigar og administrasjon er større med staten som eigar enn med private eigarar. Ein implikasjon er at statleg eigarskap aukar risikoen for administrasjonsstyring. Spesielt vil dette gjelde om staten er ein stor og passiv eigar, slik tilfelle er i store og viktige selskap som Statoil og Telenor.

Regjeringa sin argumentasjon på dette området står dermed i kontrast til dei nokså moderate politikk-konklusjonane i Eigarskapsmeldinga, og til budskapa som blei gitt av regjeringsspartia under valkampen i fjor haust. Spesielt gjeld dette for selskap der nasjonal forankring er det viktigaste forsvaret for staten sin eigarskap.

Negativ kontroll (1/3 av aksjane) vil strekke til for å halde hovudkontorfunksjonar i Noreg, og for desse selskapa treng ein dermed betre argumentasjon for høgare statleg eigarskap enn den siste Eigarskapsmeldinga legg for dagen.

Eit eksempel gjeld Statoil, der staten eig heile 67 prosent av aksjane, og der regjeringa ikkje gir signal om vidare nedsal. Her er målet med staten sin eigarskap «å opprettholde et kunnskapsbasert og høyt teknologisk industrikonsern med hovudkontorfunksjoner i Norge.» Dette målet kunne vore sikra med 1/3 av aksjane i selskapet, men regjeringa legg likevel opp til å halde på 2/3 – i tillegg til Statoil-aksjane i Folketrygdfondet.

Eit anna eksempel er Telenor, der målet med statleg eigarskap er formulert nett på same vis som for Statoil, og der staten eig nær 54 prosent av aksjane. Her vil ein be Stortinget om fullmakt til å selje seg ned til 34 prosent, men altså ikkje for Statoil.

For begge desse selskapa har heimemarknaden stagnert, og veksten kjem difor i hovudsak gjennom offensiv internasjonal forretningsutvikling, med aukande investeringar (og inntekter) i land med utbreidd fattigdom, korrupsjon, svake demokratiske institusjonar og ustabile politiske og økonomiske rammevilkår. I tillegg kjem risiko og usikkerheit rundt teknologi og forretningsmodellar. At norske skattebetalarar skal bære denne type investeringsrisiko er ikkje opplagt.

Ei rekke enkeltsaker i begge selskap har vist at staten si rolle som stor-eigar av desse selskapa raskt kan skape utfordringar av politisk karakter, både innanlands og utanlands. Når slike utfordringar ikkje blir møtt med meir aktiv eigarmessig oppfølging frå staten si side, blir det stadig meir problematisk å forsvare at staten skal være ein større eigar enn det som følgjer av det uttalte hovudmålet for eigarskapen.

Forholdet mellom utanlandsk og innanlandsk aktivitet kunne difor danne ei rettesnor for staten sin eigarskap i selskap som veks ut or Noreg, og der hovudmålet for eigarskapen er fortsatt nasjonal forankring, med nedsal mot 34 prosent statleg eigarskap som langsiktig målsetting.

Klaus Mohn

ESPEN ERLANDSEN

Avdelingsdirektør, Finansdepartementet

REIDUN GRUE NERHEIM

Investeringsdirektør, Finansdepartementet

RANDI NÆS

Investeringsdirektør, Finansdepartementet



Forvaltningen av Statens pensjonsfond

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Ved utgangen av 2013 var den samlede verdien av Statens pensjonsfond over 5 200 mrd. kroner. Det gjør Statens pensjonsfond til et av verdens største statlige investeringsfond. SPU og SPN forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet innenfor mandater fastsatt av Finansdepartementet. Mandatene definerer fondenes langsiktige investeringsstrategi og setter rammer for risikoen som kan tas i den operative forvaltningen. Finansdepartementet legger årlig fram en melding til Stortinget om forvaltningen av fondet. Meldingene inneholder analyser av resultatene og drøfter ulike sider ved forvaltningen av fondet. Årets melding¹ ble behandlet av Stortinget før sommeren.

1. INNLEDNING

Etter at Norge fant olje i Nordsjøen i 1969, ble det tidlig klart at verdiene antakelig kunne være store. Det ble erkjent at inntektene fra petroleumsvirksomheten ikke er inntekter i vanlig forstand, men dels har et motstykke i uttapping av en ikke-fornybar ressurs. Det ble også erkjent at inntektene ville svinge kraftig med oljeprisen. For å sikre balanse i økonomien på kort og lang sikt var det derfor viktig å styre bruken av statens oljeinntekter. Det såkalte Tempo-utvalget (NOU 1983: 27), ledet av Hermod Skånland, lanserte i 1983 ideen om å opprette et oljefond. Forslaget var å sette opp et fond som kunne utjevne bruken av oljeinntekter over noen få år. Utvalgets tillit til statens evne til å bygge opp et sparefond, og ikke bare et utjevningsfond, var imidlertid begrenset. Det skrev:

«De politiske organer må selv ta stilling til om en slik fondsoppbygging for å unngå framtidig inntektsnedgang er realistisk. Utvalget velger for sin del ikke å bygge på en slik forutsetning.» Tanken om et statlig oljefond modnet i løpet av 1980-tallet. I Langtidsprogrammet som ble lagt fram våren 1986 gikk en inn for å etablere et oljefond, jf. St.meld. nr. 39 (1985–86). Lov om Statens petroleumsfond ble vedtatt i 1990. I takt med bedringen i norsk økonomi utover 1990-tallet ble den første netto avsetningen til fondet gjort i mai 1996, jf. figur 1.

Hovedprinsippet ved fondskonstruksjonen er at alle inntektene fra petroleumsvirksomheten overføres via statsbudsjettet til Statens pensjonsfond utland (SPU) mens bruken av midlene i fondet er avgrenset til en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet for å dekke det strukturelle

¹ Meld. St. 19 (2013-2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013.

budsjettunderskuddet. Overføringen bestemmes av handlingsregelen som sier at det strukturelle budsjettunderskuddet over tid skal svare til forventet realavkastning av kapitalen i SPU, anslått til 4 pst. Fondskonstruksjonen innebærer dermed at bruken av petroleumsinntekter er frikoblet fra de løpende inntektsstrømmene.

Konstruksjonen med å skille bruken av petroleumsinntekter fra opptjeningen har ligget fast siden fondet ble opprettet. Resultatet er at det er bygget opp en betydelig kapital i SPU. Ettersom modellen ligger fast vil vi fortsette å bygge opp kapital i SPU så lenge de løpende innbetalingene fra petroleumsvirksomheten overstiger bruken over statsbudsjettet. Hvordan fondskapitalen forvaltes har imidlertid utviklet seg over tid.

Fram til og med 1997 ble fondsmidlene forvaltet etter tilsvarende strategi som Norges Bank fulgte i sin forvaltning av valutareservene, dvs. i statsobligasjoner og statsgaranterte papirer. I 1998 ble aksjer inkludert i referanseindeksen for SPU med en andel på 40 pst. og investeringsuniverset ble utvidet til 21 land. Begrunnelsen var at det over tid er grunn til å forvente en meravkastning på aksjer sammenliknet med obligasjoner og en kan oppnå en risikospredning ved å investere i aksjer i tillegg til obligasjoner. Aksjeandelen ble senere (2007) økt til 60 pst. ut fra en vurdering av at det vil bidra til høyere forventet avkastning samtidig som risikoen fortsatt vil være moderat. I 2008 ble det besluttet å åpne for en tredje aktivaklasse ved at inntil 5 pst. av fondsmidlene skal investeres i en egen portefølje av fast eiendom. Dette motsvares av en tilsvarende reduksjon i andelen investert i obligasjoner. Videre er referanseindeksen for aksjer og obligasjoner utvidet gradvis over tid til å inkludere flere markeder og segmenter. Blant annet er referanseindeksen for aksjer utvidet til å inkludere framvoksende markeder (2000 og 2008) ut fra en vurdering om at det kan gi bedre spredning av risikoen i fondet og høyere avkastning. Ikke-statsgaranterte obligasjoner er inkludert i referanseindeksen for obligasjoner (2002) ut fra en vurdering av at det er mer representativt for fondets investeringsmuligheter og det kan gi noe høyere avkastning. Også fondets geografiske fordeling er endret over tid. Ut fra en vurdering av blant annet valutakursrisiko hadde fondet fram til og med 2011 en betydelig overvekt av investeringer i Europa. Nyere forskning om valutakursrisiko tilsa at det ikke lenger var grunnlag for en slik overvekt, og det ble derfor i 2012 fastsatt nye referanseindekser for både aksjer og obligasjoner som la mindre vekt på hensynet til

valutakursrisiko. Formålet med endringene var å få en enda bredere fordeling av fondets investeringer på land og geografiske regioner.²

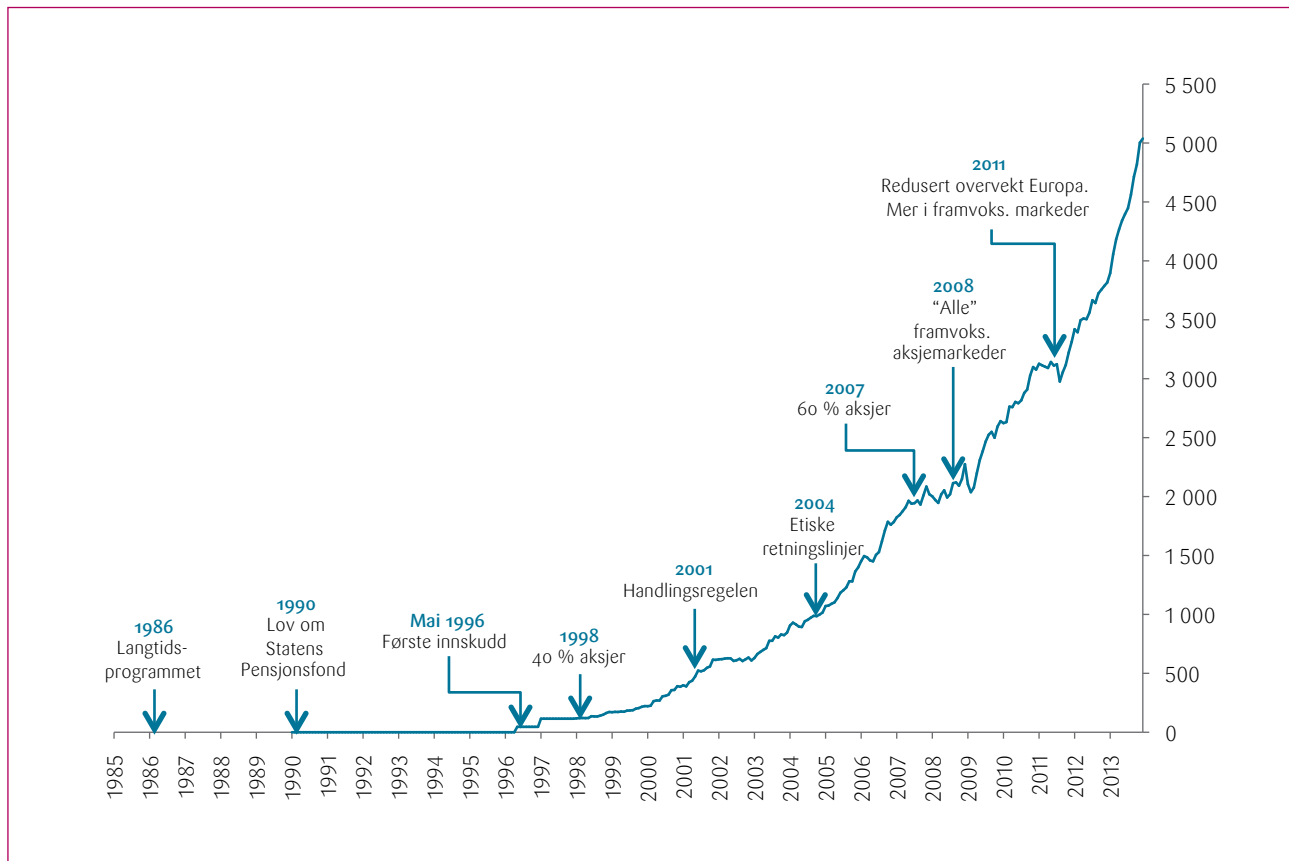
Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond tar utgangspunkt i noen såkalte «investment beliefs», dvs. oppfatninger om finansmarkedenes virkemåte, formålet med fondet, og hvilke særtrekk og fortrinn fondet kan ha. Finansdepartementet arbeider løpende med å utvikle faglig godt begrunnede oppfatninger om markedenes virkemåte. Disse oppfatningene legger i neste omgang et godt grunnlag for en robust og faglig forankret investeringsstrategi. Dagens strategi kjennetegnes ved at det søkes å utnytte fondets lange tidshorisont og tjene på investeringer som gir risikopremier over tid. Videre legges det vekt på en bred spredning av investeringene, en ansvarlig investeringspraksis, kostnadseffektivitet, moderate rammer for aktiv forvaltning og en klar styringsstruktur.

Den langsiktige investeringsstrategien for SPU innebærer at fondets midler er plassert i en global portefølje av aksjer, obligasjoner og eiendom. Ved å spre investeringene på denne måten får fondet løpende inntekter i form av utbytte fra selskaper, rentebetalinger fra obligasjonsutstedere og leieinntekter fra eiendommer. Fondet har gjennomgående små eierandeler i de over 8 000 selskapene fondet er investert i. Litt forenklet kan en derfor si at fondet eier en andel av verdens produktive kapital. Over tid kan fondet dermed høste en avkastning som ligger nær den samlede avkastningen i verdens noterte kapitalmarkeder.

Fra januar 1998 til desember 2013 er det oppnådd en gjennomsnittlig årlig avkastning før forvaltningskostnader på 5,7 pst. i SPU og 7,1 pst. i SPN. Svingningene i avkastningen i denne 15-årsperioden har vært betydelige. Den årlige avkastningen av SPU har i perioden 1998–2013 variert mellom -23 pst. og 26 pst. Tilsvarende svingninger ville med dagens fondsverdi tilsvare et verdifall på om lag 1 200 mrd. kroner eller en verdiøkning på 1 300 mrd. kroner. Den gjennomsnittlige realavkastningen i SPU har

² Det følger av referanseindeksene at andelen i ulike regioner og land for aksjer og selskapsobligasjoner vil avhenge av markedsutviklingen og for statsobligasjoner vil avhenge av den relative utviklingen i BNP. Innslaget av utviklede markeder i Europa i referanseindeksen for aksjer vil imidlertid fortsatt være noe høyere enn det som følger av globale markedsvekter, mens innslaget av utviklede markeder i Nord-Amerika vil være noe lavere.

Figur 1. Historisk utvikling i markedsverdien til Statens pensjonsfond utland. Mrd. kroner



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank.

fra januar 1997 til desember 2013 vært knapt 3,9 pst. etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader.³

Den gradvise utviklingen av investeringsstrategien for Statens pensjonsfond basert på grundige faglige vurderinger har også gitt grunnlag for bred forankring av strategien i Stortinget. Norges Bank og Folketrygdfondet gir Finansdepartementet råd om investeringsstrategien. Det er også opprettet et strategiråd for SPU med eksterne eksperter som vurderer departementets arbeid og bidrar med

³ Investeringene i SPU er rettet inn mot å oppnå høyest mulig internasjonal kjøpekraft innenfor et moderat risikonivå. I rapporteringen av avkastningen av fondets investeringer legges det vekt på utviklingen målt i fondets valutakurv. Denne er en sammenvekting av de valutaene som inngår i referanseindeksen for fondets aksje- og obligasjonsinvesteringer, for tiden 34 valutaer. Fondets realavkastning beregnes som nominell avkastning justert for veid gjennomsnittlig internasjonal prisstigning (fondets deflator). Landvektene i deflatoren tilsvarer vektene i fondets valutakurv. Beregningsmetoden for SPU's realavkastning uttrykker med andre ord fondets samlede avkastning justert for den generelle prisstigningen i de markedene og valutaene fondet er investert i. Dette brukes som et tilnærmet mål på utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. I årets melding til Stortinget ble det lagt fram beregninger av alternative deflater og valutakurver, men konkludert med å beholde dagens metode for rapportering av realavkastningen.

faglige innspill til å utvikle investeringsstrategien videre. Mandatet og sammensetningen av rådet varierer over tid, jf. nærmere omtale i avsnitt 2. I tillegg innhenter departementet jevnlig råd og vurderinger om aktuelle tema fra internasjonalt anerkjente akademikere og andre eksperter. Disse rapportene er tilgjengelige på departementets nettsider.⁴

2. TEMAER I ÅRETS MELDING

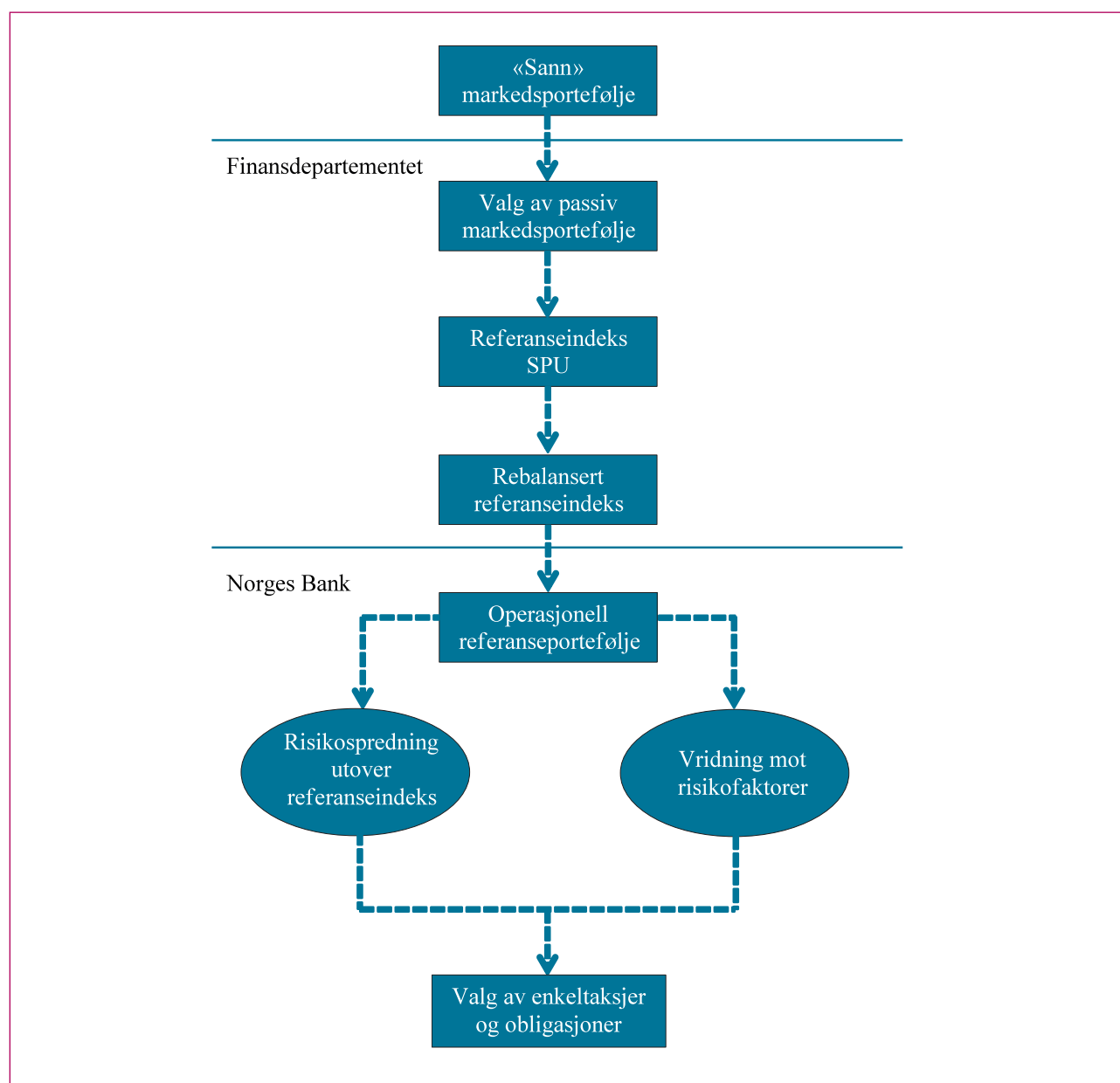
Viktige endringer i strategien for SPU drøftes i de årlige stortingsmeldingene om fondet. Utgangspunktet for departementets analyser er hvordan endringer i strategien kan bedre forholdet mellom forventet avkastning og risiko over tid. Årets melding til Stortinget drøfter flere sider ved forvaltningen av fondet der dette er tema.

Norges Banks forvaltning av SPU

Norges Banks forvaltning av SPU ble sist vurdert i 2009. Det ble da lagt opp til at bankens forvaltning og rammene

⁴ www.regjeringen.no/spf

Figur 2. Styringen av SPUs investeringsstrategi



Kilder: Finansdepartementet og Ang mfl. (2014)

for avvik fra den referanseindeksen Finansdepartementet fastsetter, skal vurderes jevnlig.⁵ Bakgrunnen var at det er behov for en bred forankring av den operative delen av forvaltningen av SPU, i tillegg til den langsiktige investeringsstrategien som følger av Finansdepartementets og Stortingets arbeid.

I meldingen drøftes det hvordan fortsatt delegering av forvaltningsoppgaver til banken kan bedre forholdet mellom avkastning og risiko. Både Norges Bank og en gruppe bestående av tre internasjonalt anerkjente eksperter⁶ har lagt fram analyser av Norges Banks resultater i den operative

⁵ Se Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009.

⁶ Ekspertgruppen bestod av Andrew Ang (professor ved Columbia Business School), Michael Brandt (professor ved Fuqua School of Business, Duke University), og David Denison (tidligere leder av det kanadiske pensjonsfondet CPPIB).

forvaltningen. Begge framhever behovet for skreddersøm i sammensetningen av fondets portefølje. Noen av disse tilpasningene bør gjøres av Finansdepartementet, andre av Norges Bank.

Figur 2 illustrerer hvilke beslutninger om investeringsstrategien til SPU som tas i Finansdepartementet og hvilke beslutninger som er delegert til Norges Bank.

Hensikten med å delegere tilpasninger av fondets portefølje til Norges Bank er å bringe porteføljen nærmere målsettingen med SPU enn det som kan oppnås gjennom de markedsindekser og strategiske valg som fastsettes i Finansdepartementet. Delegeringen er operasjonalisert gjennom rammer for et moderat avvik fra referanseindeksen til SPU.

Det overordnede målet med investeringsstrategien er å spre fondets investeringer bredt over land, markeder og aktivaklasser. På den måten bedres forholdet mellom forventet avkastning og risiko i porteføljen. Fordelene ved diversifisering er utledet teoretisk i kapitalverdimodellen (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966). Modellen viser at investorer kun får betalt for å påta seg risiko som ikke kan diversifiseres bort ved å investere i en portefølje bestående av alle aktiva i økonomien (markedsporteføljen).

I virkeligheten er det ikke mulig å investere i den «sanne» markedsporteføljen. Departementet fastsetter referanseindeksen til SPU med utgangspunkt i tilgjengelige globale markedsindekser for aksjer og obligasjoner. Leverandører av globale indekser – slik som FTSE, MSCI og Barclays – utelater store deler av markedet, herunder hele den delen av verdens virksomheter som ikke er notert på børs. Det kan tale for at forvalter ved å avvike fra indeksen kan bidra til at den faktiske porteføljen er enda bedre diversifisert enn indeksen. Indekser fra indeksleverandører har dessuten en rekke svakheter som følge av måten de er satt sammen på og er mer tilpasset gjennomsnittsinvestoren enn en investor med SPUs særtrekk. Det er derfor hensiktsmessig å avvike fra en slavisk tilpasning til indeksene for å sikre en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen.

Kapitalverdimodellen tar ikke hensyn til at investorer er forskjellige og at investeringsmuligheter i finansmarkedene endres over tid. SPU har flere særtrekk, som lang investeringshorisont og små likviditetsbehov. Gjennom aktivassammensetningen til referanseindeksen fastsetter departementet langt på vei nivået på fondets samlede risiko. For å sikre at risikoen ikke avviker vesentlig fra dette nivået

over tid har departementet fastsatt regler for når den faktiske aksjeandelen i fondet skal rebalanseres eller tilbakevektes til den strategiske vekten på 60 pst. Reglene for tilbakevektning er samtidig en måte å utnytte fondets særtrekk på. Fondet har stor risikobærende evne og kan tjene risikopremier ved å opptre motsyklisk i markedet.

Den empiriske finansiellitteraturen har vist at flere faktorer enn systematisk markedsrisiko kan forklare forskjeller i avkastning mellom selskaper over tid. Det taler for å vri sammensetningen av fondet mot flere såkalte faktorpremier enn de tradisjonelle aksje-, kreditt- og løpetidspremiene som fanges opp av referanseindeksen. Dette temaet ble drøftet i fjorårets melding om Statens pensjonsfond. Oppbyggingen av strategier for å utnytte systematiske risikofaktorer må baseres på skjønn. Fondets størrelse gir dessuten et stort behov for å skreddersy strategiene med hensyn til investerbarhet. Vurderingen var derfor at slike beslutninger bør gjøres av Norges Bank innenfor rammene for forvaltningen, jf. omtalen i Meld. St. 27 (2012–2013).

Norges Bank har utviklet en operasjonell referanseportefølje som søker å spre risikoen i fondet utover referanseindeksen, utnytte svakheter ved indeksene, samt tjene på systematiske risikofaktorer. Ekspertene mener det er godt faglig grunnlag for at fondet bør drive med dette, og viser til at slike forvaltningsaktiviteter best gjøres som en del av den operative forvaltningen i Norges Bank.

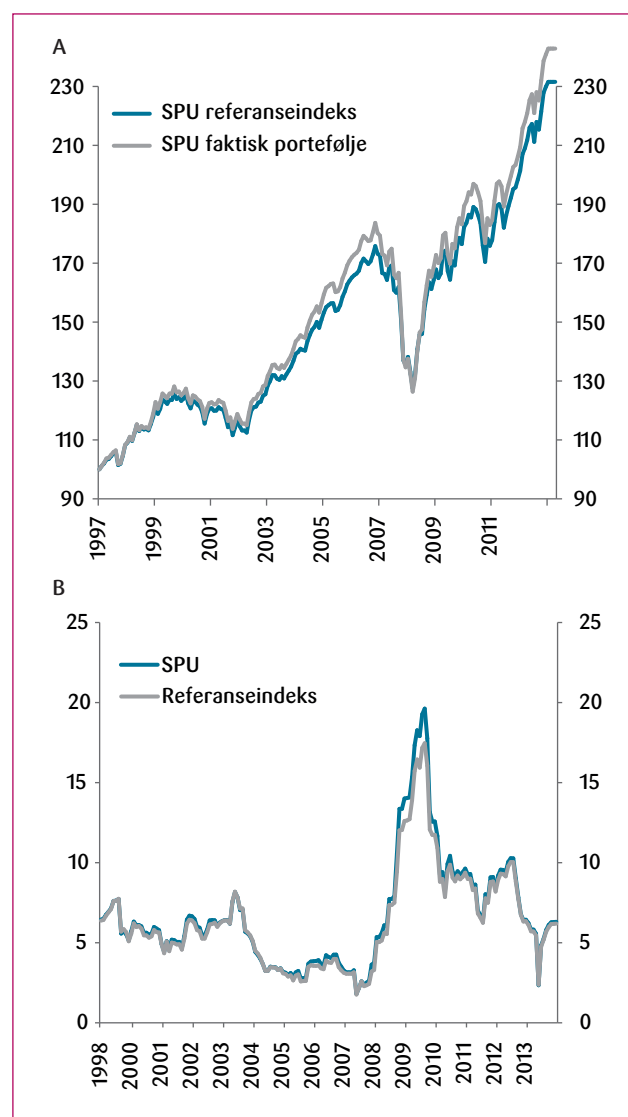
Investeringsstrategien til SPU bygger på at finansmarkedene i stor grad er velfungerende, eller effisiente. I et effisient marked gjenspeiler prisene all tilgjengelig informasjon og det er lite å tjene på strategier for å velge ut enkeltaksjer og obligasjoner (tradisjonell aktiv forvaltning). Samtidig er det en nødvendig forutsetning for at markeder skal bli effisiente at noen aktører innhenter og bearbeider ny informasjon (Grossman Stiglitz paradokset).⁷ Siden dette er en kostbar aktivitet, er det grunn til å tro at aktørene blir kompensert med gevinst på sine transaksjoner. Det taler for at avkastningen på fondets midler også kan økes noe gjennom et moderat innslag av tradisjonell aktiv forvaltning.

Norges Bank har hittil oppnådd gode resultater i forvaltningen av SPU. Bankens gjennomgang og ekspertenes analyser viser at den operative forvaltningen har bidratt positivt til fondets avkastning samtidig som utslagene i fondets absolutte risiko har vært moderate, jf. figur 3. Historiske avkastningstall for perioden 1998–2013 viser at fondet har hatt en gjennomsnittlig årlig avkastning

⁷ Se Grossman og Stiglitz (1976).

som er 0,3 prosentenheter høyere enn referanseindeksen. Det tilsvarer om lag 90 mrd. kroner. Tallene er ikke justert for forvaltningskostnader. De statistiske analysene viser at mer enn 99 pst. av variasjonen i fondets avkastning kan forklares av utviklingen i referanseindeksen fra Finansdepartementet. Fondet forvaltes dermed nær opp til indeksen. Analysene viser videre at den oppnådde meravkastningen samvarierer noe med avkastningen av ulike systematiske risikofaktorer, men at samvariasjonen også varierer mye over tid.

Figur 3: A. Utvikling i hhv. SPU's faktiske portefølje og referanseindeks. Indeks. 31.12.1997=100. B. Rullerende 12 måneders standardavvik i SPU's faktiske portefølje og i referanseindeksen. Prosentenheter.



Kilder: Norges Bank og Finansdepartementet.

Finansdepartementet peker i meldingen på at Norges Bank bør ha et visst rom for å avvike fra referanseindeksen med sikte på å utnytte fondets særtrekk og fortrinn til å oppnå et bedre forhold mellom forventet avkastning og risiko. Det er verken ønskelig eller mulig for departementet å ta alle slike strategiske valg gjennom å endre fondets referanseindeks.

Både Norges Bank og gruppen av internasjonale eksperter har gitt råd til departementet om at dagens ramme for avvik fra referanseindeksen på 1 pst. forventet relativ volatilitet bør økes. Finansdepartementet la i årets melding ikke opp til å endre rammen for avvik fra referanseindeksen, men vil komme tilbake til dette og andre råd som er mottatt i meldingen som legges fram våren 2015.

Avkastning og risiko i olje- og gassaksjer

Fondskonstruksjonen med SPU og handlingsregelen ble opprettet for å skjerme fastlandsøkonomien mot store og varierende petroleumsinntekter og sørge for en jevn innfasing av statens oljeinntekter. Dette innebærer reduserte virkninger av oljeprisendringer på norsk økonomi. SPU er samtidig et instrument for langsiktig offentlig sparing. Fordringene overfor utlandet som Norge bygger opp gjennom de finansielle investeringene i fondet, skal finansiere framtidig import. Investeringene i SPU gir små eierandeler spredt på mange tusen selskaper, obligasjoner og eiendommer i til sammen 80 land. Investeringsstrategien for fondet bidrar på den måten til risikospredning. Et spørsmål som har vært reist er imidlertid om petroleumsprisenes betydning for norsk økonomi tilsier at fondet ikke bør eie olje- og gasselskaper.

I den grad det foreligger robuste langsiktige sammenhenger mellom utviklingen i olje- og gassprisene og avkastningen i finansmarkedene, kan flere justeringer av SPU's sammensetning vurderes. I årets melding presenterer Finansdepartementet ulike analyser av sammenhenger mellom finansmarkeder, oljepris og økonomisk utvikling. Slike analyser har også vært presentert i tidligere meldinger. Analysene er ikke basert på forutsetninger om en bestemt prisbane framover for olje.

Analysene viser at dagens forvaltningsmodell med relativt rask nedbygging av reservene og et klart skille mellom løpende petroleumsinntekter og oljepengeforbruk samt finansinvesteringer i SPU allerede bidrar til å redusere virkningene på norsk økonomi av et fall i oljeprisen. Omplussing av de løpende inntektene fra utvinning av olje og gass til verdipapirer i SPU foregår i et høyt tempo.

Petroleumsreservene er mer enn halvert i løpet av de siste 15 årene.

Analysen av historisk avkastning viser at det er forskjell på å eie aksjer i olje- og gasssektoren og på å eie oljereserver, særlig på lang sikt. Den økonomiske politikken sikter mot effektiv utnyttelse av nasjonale ressurser gjennom konjunktursyklusen. Dette tyder på at de langsiktige effektene, og ikke de kortsiktige svingningene, er mest relevant for å kunne vurdere effekten på samlet oljeprisrisiko fra blant annet olje- og gasselskaper i SPU. Departementets analyser viser at avkastningen av olje- og gassaksjer påvirkes mer av endringer i oljeprisen enn øvrige sektorer på kort sikt. På lengre sikt synes likevel avkastningen i det brede aksjemarkedet å være viktigere for avkastningen i olje- og gasselskapene enn utviklingen i oljeprisen.

Endringer i oljeprisen påvirker lønnsomheten til olje- og gasselskapene på kort sikt, men på lengre sikt synes lønnsomheten til oljeselskapene å ha vært mer lik lønnsomheten til andre børsnoterte selskaper. Det finnes gode teoretiske argumenter for en slik sammenheng. De børsnoterte olje- og gasselskapene eier i utgangspunktet ikke olje- og gassforekomstene, men tilbyr grunneier tjenester til leting, utvinning og produksjon av petroleumforekomster.

Normalt vil grunneier kun ønske å tilby oljeselskapene rammebetingelser hvor de får en lønnsomhet som for andre industrier. Lønnsomheten ut over dette, dvs. grunnrenten, vil grunneier ønske å beholde selv. I praksis blir olje- og gasselskapene ofte kompensert av grunneier med en andel av inntektene fra ressursene de utvikler, eller ved eierskap til en andel av oljereservene. Oljeselskapenes lønnsomhet blir derfor på kort sikt påvirket av oljeprisen, og en økt oljepris kan gi en avkastning utover normal lønnsomhet. På lengre sikt er det imidlertid rimelig å forvente at grunneier tilpasser rammebetingelsene slik at grunnrenten hovedsakelig tilfaller grunneier og ikke oljeselskapene. Dette gjelder også dersom oljeprisen faller markert. Grunneier vil da måtte bedre rammebetingelsene slik at investeringer i utvikling av grunneiers forekomster gir oljeselskapene en normal lønnsomhet. Mye av den langsiktige oljeprisrisikoen vil da bæres av grunneier.

Det kan også være andre årsaker til at sammenhengen mellom oljeprisen og avkastningen til olje- og gassaksjer er svakere på lang sikt enn på kort sikt. Endringer i oljeprisen kan skyldes endringer i kostnadene ved utvinning. I så fall vil endringer i prisene ha liten effekt på overskuddene til selskapene.

I meldingen er det også en gjennomgang av forskningslitteraturen som viser at det er vanskelig å dokumentere robuste langsiktige sammenhenger mellom oljeprisutvikling og avkastningen i finansmarkedene. En viktig grunn til dette er at effektene av oljeprisendringer på makroøkonomien og aksjemarkedene synes å avhenge av den underliggende årsaken til prisendringen. Dette innebærer blant annet at samvariasjon mellom oljeprisen og avkastningen i finansmarkedene ikke er stabil over tid. En strategi der SPU's portefølje vris mot selskaper, land eller valutaer der avkastningen har lav eller negativ samvariasjon med oljeprisendringer vil derfor være krevende og lite treffsikker over tid. Den vil også kunne innebære høye transaksjonskostnader for et stort fond som SPU.

Departementets vurdering i meldingen er at analysene ikke gir tilstrekkelig tungtveiende grunner til å endre dagens referanseindeks. Departementet skriver videre at sammenhengen mellom oljemarkedet og finansmarkedene er et tema det er naturlig for departementet å være oppmerksom på også i tiden framover og at eventuelle endringer basert på slike sammenhenger må bygge på grundige faglige vurderinger.

Investeringer i fattige land og i fornybar energi

I Sundvolden-plattformen ble det varslet at regjeringen vil opprette et eget investeringsprogram innen SPU som skal investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige land og framvoksende markeder, med samme krav til forvaltning som andre investeringer. Det ble også varslet at regjeringen vil vurdere å opprette et eget mandat innen fornybar energi, dette også med de samme krav til forvaltning som andre investeringer i SPU.

Finansdepartementets vurdering i meldingen er at det vil være en god oppfølging av Sundvolden-plattformen å investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige land gjennom ordinære bevilgninger til ordninger som er opprettet for å gjøre risikable investeringer i de minst utviklede landene.

Finansdepartementet varslet videre at investeringene i fornybar energi økes gjennom at rammene for de miljørelaterte investeringsmandatene, hvor selskaper som har virksomhet innenfor fornybar energi utgjør en av fem sektorer, nær doubles. Dagens ramme på 20–30 mrd. kroner skal økes til 30–50 mrd. kroner. Investeringene skal gjennomføres med samme krav til avkastning og risiko som fondets øvrige investeringer.

I vurderingene av rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene er det lagt vekt på at Norges Bank mener slike investeringer egner seg godt for aktiv forvaltning. Den økte rammen vil dermed bidra til at Norges Banks forvaltningskompetanse øker innen et område banken mener er godt egnet for slik forvaltning. Samtidig er det slik at et økt intervall innebærer en restriksjon på bankens mulighet til å avvike fra referanseindeksen.

Klima og SPU

Klimarisiko er et tema som har stått sentralt i Finansdepartementets arbeid med SPU i lengre tid. Det var et tema i forbindelse med etableringen av de etiske retningslinjene i 2004 og ved evalueringen av retningslinjene i 2009. Høsten 2009 inngikk departementet et samarbeid med konsultentselskapet Mercer om å utrede langsiktige konsekvenser av klimaendringer for de globale kapitalmarkedene generelt, og særskilt for porteføljen til SPU. Mercer studerte konsekvenser av klimaendringer for globale kapitalmarkeder fram til 2030, blant annet basert på økonomiske vurderinger fra Grantham-instituttet ved London School of Economics. Departementet konkluderte med at rapporten bidro til mer kunnskap, men at den ikke ga grunnlag for konkrete slutninger om konsekvenser for fondets framtidige resultater.

Norges Bank har i forvaltningen av SPU over tid hatt særskilt søkelys på klimaendringer. Bankens forventningsdokument til selskapene i porteføljen om klima er blitt fulgt opp gjennom flere sektorrapporter. I 2012 ble dette forventningsdokumentet revidert slik at blant annet selskapers håndtering av avskoging i tropiske områder ble inkludert som et tema. Banken solgte seg i 2012 også ut av en rekke palmeoljeselskaper. Senere har Norges Bank solgt seg ut av flere gruveselskaper. Banken er også en aktiv støttespiller til Carbon Disclosure Project (CDP), et ledende internasjonalt initiativ for å fremme blant annet selskapers måling av og rapportering om klimagassutslipp og annen miljøinformasjon.

Finansdepartementet legger i 2014 opp til å sette i gang et arbeid for ytterligere å belyse risiko fra klimaendringer for fondets framtidige avkastning. Videre har Finansdepartementet opprettet en ekspertgruppe for å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning for å adressere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid. Ekspertgruppens råd og oppfølgingen av disse vil bli drøftet i meldingen som legges fram våren 2015.

Strategien for ansvarlige investeringer i SPU

Finansdepartementet legger vekt på at Statens pensjonsfond skal forvaltes på en ansvarlig måte. Departementet innførte i 2004 etiske retningslinjer for forvaltningen. Dette var tidlig sammenliknet med mange andre fond, og retningslinjene ble av flere oppfattet som beste praksis. Over tid er det blitt lagt større vekt på å integrere hensynet til god selskapsstyring og miljømessige og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten.

Norges Bank integrerer miljø- og samfunnsmessige hensyn i forvaltningen, og har solgt seg ut av selskaper der vurderingen har vært at selskapenes forretningsmodell ikke er bærekraftig på sikt. Slike nedslag gjøres innenfor rammen for tillatte avvik fra referanseindeksen. Eierskapsutøvelsen baseres på internasjonale anerkjente prinsipper og standarder, blant annet fra FN og OECD.

Etikkrådet arbeider med utgangspunkt i *Retningslinjer for observasjon og utelukkelse* som er fastsatt av Finansdepartementet. Etikkrådet gir råd til departementet om enkeltelskaper som bør observeres eller utelukkes fra fondet. Kriteriene for hvilke normbrudd som skal kvalifisere til utelukkelse er bestemt av politiske myndigheter. Det har til nå vært departementet som fatter beslutning om å utelukke eller observere selskaper fra fondets investeringsunivers. Norges Bank forvalter fondet basert på *Mandat for forvaltningen av SPU*, fastsatt av departementet. Mandatet slår fast at det er Norges Bank som forvalter fondets eierrettigheter og at banken skal integrere hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen.

Det er høstet bred erfaring fra dette arbeidet de siste ti årene, og strategien for ansvarlig investeringspraksis er blitt utviklet over tid. I januar 2013 ba departementet Strategirådet for SPU om å vurdere hvordan de samlede ressursene og kompetansen i Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank best kan utnyttes for å styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis i SPU.⁸

Strategirådets rapport ble lagt fram i november 2013 og ble deretter sendt på offentlig høring. Rapporten gir en oversikt over målsettinger og strategier for ansvarlig investeringspraksis i andre store fond internasjonalt, og det gjøres rede for forskning om ansvarlige investeringer. Den viser

⁸ Strategirådet for 2013 ble ledet av Elroy Dimson (professor ved London Business School og Cambridge Judge Business School). Øvrige medlemmer var Idar Kreutzer (administrerende direktør i Finans Norge), Rob Lake (konsulent, tidligere direktør i PRI), Hege Sjø (seniorrådgiver i Hermes Fund Management) og Laura Starks (professor i finans ved University of Texas).

blant annet at mange fond vektlegger rollen som ansvarlig investor, men at motivasjonen for dette varierer. Det er heller ikke én bestemt strategi som brukes av andre fond på dette området. Andre fond bruker i varierende grad utelukkelse av selskaper som virkemiddel. For fond hvor staten er endelig eier av kapitalen, tas beslutninger om utelukkelse av selskaper av styret i den enheten som har operasjonelt ansvar for forvaltningen av fondet – og dermed på armlengdes avstand fra myndighetene.

I rapporten peker Strategirådet på at aktivt eierskap oppfattes å ha mer slagkraft når et selskap kan bli utelukket dersom selskapsdialog ikke fører fram. Når det gjelder akademisk forskning om ansvarlige investeringer sier Strategirådet at forskningen er kommet kortere enn praksis. Det er en omfattende forskning på gevinstene av god selskapsstyring, men betydelig mindre forskning på effekten av miljømessige eller samfunnmessige forhold. Forskningen gir ingen klare svar om effekten av å opptre ansvarlig på selskapers finansielle verdi.

Strategirådet vurderte praksis i sammenliknbare fond, relevant forskning, innspill fra interessenter, problemstillinger som er relevante for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis og dagens styringsstruktur. Med utgangspunkt i disse vurderingene kom Strategirådet med ti anbefalinger til hvordan Finansdepartementet kan styrke arbeidet med ansvarlige investeringer i SPU. Blant annet ble det gitt råd om å gjøre målsettingen for arbeidet med ansvarlige investeringer klarere og styrke åpenheten. Videre anbefalte Strategirådet at alle virkemidlene i arbeidet med ansvarlige investeringer samles i Norges Bank, inkludert ansvaret for å beslutte om selskaper skal utelukkes fra SPU.

Regjeringen sa seg i meldingen enig i Strategirådets vurdering av at det vil være naturlig å samle alle virkemidlene i Norges Bank og viste til at en ved å legge ansvaret for å utelukke selskaper til Norges Bank ville få en samlet kjede av virkemidler innen arbeidet med ansvarlige investeringer, herunder det etiske arbeidet. Meldingen la på denne bakgrunn opp til at alle virkemidlene innen ansvarlig investeringspraksis, herunder observasjon og utelukkelse, samles i Norges Bank. Det ble også presisert at kriteriene for hvilke typer produksjon og atferd som skal gi grunnlag for utelukkelse, fortsatt skal bestemmes av Finansdepartementet og forankres i Stortinget.

Ved Stortingets behandling av meldingen ble det tilslutning til forslaget om å overføre beslutningsansvaret for å utelukke og observere selskaper fra Finansdepartementet

til Norges Bank. Det ble samtidig besluttet at det fortsatt skal være et eget Etikkråd på utsiden av Norges Bank, som skal gi råd om selskaper i fondets portefølje som bryter med de etiske minstestandardene nedfelt i retningslinjene.⁹

3. AVSLUTNING

En god og langsiktig forvaltning av Statens pensjonsfond forutsetter bred oppslutning om og tillit til måten fondet forvaltes på. Finansdepartementet legger derfor vekt på jevnlig å vurdere hvordan forvaltningen av fondet kan utvikles videre. En rettesnor for arbeidet er at endringer som gjøres i investeringsstrategien skal bygge på grundige faglige vurderinger og analyser.

Viktige endringer og veivalg legges fram for Stortinget. De årlige meldingene om forvaltningen av Statens pensjonsfond er gjenstand for en grundig demokratisk behandling i Stortinget og oppmuntrer til debatt om fondets investeringer. Stortingets behandling av meldingene viser at det er bred politisk støtte for rammeverket for forvaltningen og hovedtrekkene ved dagens strategi for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Høy oppslutning om hvordan fondet forvaltes gir gode forutsetninger for at petroleumsinntektene kan komme både dagens og kommende generasjoner til gode.

REFERANSER

Ang, A, M. Brandt og D. Denison (2014). Review of the active management of the Norwegian Government Pension Fund Global, http://www.regjeringen.no/pages/1_934_920/AngBrandtDenison_2014.pdf

Grossman, S. og J. Stiglitz (1976). Information and Competitive Price Systems. *The American Economic Review* 66, 246–253.

Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics* 47, 13–37.

Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica* 35, 768–83.

Sharpe, W (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19, 425–42.

⁹ Se Innst. 200 S (2013-2014).



I samarbeid med Norges Banks 200-årsjubileumsprosjekt inviterer Samfunnsøkonomene til høstkonferanse
Tirsdag 07/10 – 2014, Høyres Hus, Stortingsgaten 20, Oslo

Betydningen av 1814 for vår økonomiske utvikling og velferd

Program:

- Historisk sveip over tiden rundt 1814
- Det ustabile pengevesenet
- Institusjonsutviklingen
- Næringsutviklingen
- Forholdene for folk flest

Foredragsholdere er Frank Aarebrot, Camilla Brautaset, Rolf Jens Brunstad, Øyvind Eitrheim, Jan F. Qvigstad og Lars Fredrik Øksendal.

Detaljert program kommer senere.

Programmet begynner kl. 13.00.

Vi avslutter med fingermat og drikke fra kl. 17.00 fram til ca. 18.30

Følg med på www.samfunnsokonomene.no for mer informasjon og sett av dagen!

Vel møtt til faglig påfyll og samvær!

Vennlig hilsen programkomiteen

Torunn Bragstad

Rolf Jens Brunstad

Øyvind Eitrheim

Kjersti-Gro Lindquist



1816-2016
NORGES BANK 200 ÅR

KNUT EINAR ROSENDAHL

Professor, Handelshøyskolen ved Norges Miljø- og Biovitenskapelige Universitet



Elektrifisering og klimapolitikk

Etter mye tautrekking besluttet et nesten samlet Storting før sommeren at alle de fire olje- og gassfeltene på Utsirahøyden skal forsynes med kraft fra land innen 2022. Debatten gikk høyt, både blant politikere og fagfolk. Mens enkelte (særlig økonomer) uttalte at elektrifisering ikke vil ha noen positiv klimaeffekt, hevdet andre at det er et svært viktig klimaprojekt. I denne kommentaren vil jeg gjøre noen betraktninger om elektrifisering som klimatiltak. Jeg har ikke ambisjoner om å presentere en fullstendig gjennomgang, og vil heller ikke garantere noen entydig konklusjon.

«Alt henger sammen med alt» er et kjent og kjært sitat vi forbinder med tidligere statsminister Gro Harlem Brundtland. Det var visstnok andre som sa dette før henne (deriblant Lenin), men uttrykket er uansett kjært. I klimapolitikken har uttrykket blitt stadig mer treffende, og det er vanskelig å holde rede på alle mulige effekter av et nytt tiltak eller virkemiddel.

Økonomer har tradisjonelt vært opptatt av å sammenligne best («first-best») og nest-best («second-best») situasjoner og politikk. En nest-best politikk vil typisk være den beste politikken som kan gjennomføres gitt en konkret beskrankning (for eksempel at den aller beste politikk ikke kan realiseres). De siste årene har «klimaøkonomer» i stadig større grad også begynt å tenke på tredje-best, fjerde-best etc. Dette skyldes i stor grad at myndighetene har satt seg mange mål, og introdusert mange tiltak og virkemidler som til dels overlapper med hverandre. En viktig bakenforliggende årsak er at klimaproblemet er globalt, og det er vanskelig å vite hva som er den beste strategien for et enkeltland.

Når det gjelder elektrifisering av sokkelen har uttrykket «Alt henger sammen med alt» en dobbelt betydning. Ingen kan si hvor strømmen som tas i bruk på Utsira faktisk er produsert. Den kan stamme fra et idyllisk småkraftverk på Vestlandet (hvis noe slikt fins), et nytt solcelleanlegg i Tyskland, og/eller et skittent kullkraftverk i Polen. Det interessante er imidlertid ikke hvor denne elektrisiteten er generert, men hvordan kraftproduksjonen i Europa påvirkes av dette tiltaket.

For å vurdere elektrifisering av Utsira i klimapolitisk sammenheng, er det flere forhold som må diskuteres. Det grunnleggende spørsmålet er i hvilken grad globale klimagassutslipp reduseres, men utslippseffektene i Norge er også av interesse. Et annet viktig spørsmål er kostnadene ved tiltaket, først og fremst de samfunnsøkonomiske kostnadene. Til slutt er det hensiktsmessig å sammenligne dette tiltaket med alternative tiltak og virkemidler.

GLOBALE UTSLIPPSEFFEKTER

Utslippene på norsk sokkel har siden 2008 vært regulert av EU's kvotesystem for utslipp av klimagasser. Et kvotesystem setter normalt et tak på de samlede utslippene fra alle installasjoner som er omfattet av systemet, og gjennom kjøp og salg av kvoter dannes det en pris i markedet. Det følger da at reduserte utslipp på norsk sokkel som følge av elektrifisering vil bli motsvart av høyere utslipp andre steder i Europa, via lavere kvotepris. Det kan være kullkraftverket i Polen som produserer i flere timer, eller det kan være en sementfabrikk i Sør-Europa som lar være å legge ned driften. På samme måte er det irrelevant om elektrisiteten som brukes på Utsira kommer fra «ren norsk vannkraft» eller fra «skitten kullkraft» – kraftproduksjonen er også regulert av kvotesystemet. Hva som skjer med globale utslipp virker derfor klart: Effekten er null (se f.eks. diskusjonen om støtte til fornybar kraft i Böhringer og Rosendahl (2009) og Hoel (2013)).

Situasjonen er imidlertid mer kompleks enn som så. For det første er ikke alle sektorer med i kvotesystemet. Endrede energipriser kan føre til at husholdninger og næringer som ikke er regulert av systemet bytter energibærer. Gassen som ikke lenger brukes til å produsere strøm på sokkelen kan selges til husholdninger i Storbritannia. Vil det da erstatte kull eller elektrisitet, eller vil det føre til økt energibruk? I det første tilfellet er klimaeffekten positiv – i de to andre tilfellene er effekten negativ (siden utslipp fra produksjon av elektrisitet er regulert av kvotesystemet). Nettoeffekten her er uvis.

Et enda vanskeligere spørsmål er hva som egentlig skjer og vil skje i kvotemarkedet. Dagens kvotetak gjelder til og med 2020, mens EU drøfter for tiden hva som skal være taket på utslipp fram mot 2030. Ettersom ubrukte kvoter kan spares til etter 2020, er det litt misvisende å si at dagens kvotetak er gitt. Elektrifiseringen vil dessuten først komme rundt 2020, og feltene på Utsira vil være i drift i flere tiår. Et interessant spørsmål er derfor om elektrifisering av sokkelen eller andre tiltak i Norge vil ha noe som helst å si for det framtidige kvotetaket i EU. Generelt er det nok slik at lavere kvotepriser gjør det enklere for politikerne å stramme til klimapolitikken. Det kan likevel virke rart at Norge eller norske tiltak kan påvirke kvotetaket. Men sett at det er 5 % sjanse for at norske tiltak reduserer kvotetaket med 5 %? I så fall snakker vi om en forventet utslippsreduksjon på rundt 5 millioner tonn CO₂ per år som følge av norske tiltak – dvs. om lag 10 % av norske utslipp. Tallene er selvfølgelig temmelig vilkårlige, men illustrerer at det politiske aspektet ikke uten videre bør ignoreres. Problemet er at det er vanskelig å gjøre annet enn å spekulere om hvor viktig dette er.

Det er imidlertid ikke opplagt at elektrifisering fører til lavere kvotepriser, i og med tiltaket først og fremst innebærer flytting av kraftproduksjon fra norsk sokkel til et eller annet sted i Europa. Dersom den ekstra kraftproduksjonen kommer fra kullkraftverket i Polen vil kvoteprisen trolig øke, mens prisen vil falle dersom den ekstra produksjonen kommer fra småkraftverket på Vestlandet eller fra et gasskraftverk med høy virkningsgrad. Priseffekten avhenger også av om den frigjorte gassen på norsk sokkel tas i bruk i kraftverk eller industri som er regulert av kvotesystemet, og hva den i så fall erstatter.

For politikerne kan det også være enklere å stramme til kvotetaket dersom man allerede har lagt ut betydelige og sunkne investeringskostnader som i neste stadium gjør det billigere å redusere utslipp. Å bruke dette som argument for elektrifisering og andre tiltak forutsetter imidlertid at politikerne enten opptrer irrasjonelt, er bundet av politiske beskrankninger, eller opptrer strategisk i et spill med andre land (Greaker og Hagem, 2014; Holtsmark og Midttømme, 2013).

Det er også andre utfordringer med dagens kvotesystem. Bedriftene har mulighet til å kjøpe såkalte CDM-kvoter (utslippskutt i utviklingsland) som erstatning for egne utslippsreduksjoner eller kjøp av kvoter fra andre EU-bedrifter. Det har vært reist mye faglig kritikk mot CDM-ordningen (se for eksempel diskusjonen i IPCC (2014a)), og statsminister Erna Solberg uttalte betydelig skepsis mot kjøp av slike kvoter på Høyres landsmøte i mai. Kvoteprisen i EU kan muligens påvirke i hvilken grad man kjøper CDM-kvoter. Etter 2020 kan det imidlertid bli slutt på denne adgangen.

Dagens lave kvotepris skyldes et svært stort overskudd av kvoter. Overskuddet svarer til om lag et helt års forbruk av kvoter, og kvotetaket fram mot 2020 er trolig ikke bindende i seg selv. Grunnen til at prisen i det hele tatt er større enn null er muligheten for å spare kvoter til etter 2020, samt den lille muligheten for at EU vil stramme inn allerede før 2020.

Det har også vært hevdet at en del industribedrifter med overskudd av kvoter (som følge av romslig tildeling) ikke har funnet det verdt innsatsen å selge sine overskuddskvoter som følge av de lave kvoteprisene. I så fall kan det tenkes at jo lavere kvoteprisen er, desto flere kvoter havner i skuffen, og desto lavere blir samlede utslipp. Hvorvidt disse kvotene tas opp av skuffen igjen etter 2020 er også et relevant spørsmål.

Diskusjonen over viser at dette er komplekst – alt henger sammen med alt. Selv uten et kvotesystem er det ikke gitt at utslippseffekten ville vært spesielt gunstig, jf. diskusjonen

ovenfor av hva som skjer med kvoteprisen. En studie fra Cicero (Torvanger og Ericson, 2013) finner at totalutslippene ville gått ned, men størrelsen på effekten er (ikke overraskende) usikker. Min oppsummering er at effekten på samlede utslipp er usikker, men trolig en del lavere enn den direkte utslippseffekten på norsk sokkel.

UTSLIPPSEFFEKTER I NORGE

Elektrifisering av Utsira vil garantert føre til lavere utslipp i Norge. Dette vil gjelde selv om gasskraftverket på Kårstø skulle våkne opp av dvalen som følge av høyere kraftpriser. Utslipsreduksjonene vil trolig utgjøre et par prosent av Norges samlede utslipp, over en periode på flere tiår.

Men klimaproblemet er globalt, så hvorfor er det relevant å spørre om utslippseffektene i Norge? En viktig grunn er det brede Klimaforliket i Stortinget i 2008, som bl.a. angir konkrete mål for utslipsreduksjoner her hjemme i 2020.¹ Å redusere utslipp i Norge har dermed en egenverdi. Motivasjonen for denne målsettingen kan være ønsket om å vise aktiv handling hjemme, og ikke bare betale for utslipsreduksjoner i utlandet. Klimaforliket sier også at Norge skal være klimanøytralt fra og med 2030, men er mindre konkret når det gjelder fordelingen mellom utslipsreduksjoner i Norge og betaling for reduksjoner i utlandet etter 2020.

Man kan være enig eller uenig i dette målet, men dersom det faktisk (skal) følges opp får det store konsekvenser for vurderingen av norske klimatiltak.² I rapporten til Hagenutvalget (NOU 2012:16) er det en grundig diskusjon av hvordan man bør forholde seg til ulike målsettinger i klimapolitikken (se også Eide m.fl., 2013). Klimakur 2020 (2010) viste at kostnadene ved å nå dette målet vil være betydelige, med marginalkostnader flere ganger større enn dagens norske CO₂-avgifter (for ikke å si dagens kvotepriser).

Elektrifisering av Utsira-høyden får imidlertid effekter først og fremst etter 2020, så Klimaforliket kan ikke uten videre anvendes her. Det er likevel klart at utslipsreduksjoner i Norge har en egenverdi for norske myndigheter også etter 2020. Dersom man ikke hadde valgt å elektrifisere hele Utsira, ville man kanskje valgt å implementere andre svært dyre tiltak/virkemidler i stedet. Men her er det ikke lett å navigere.

¹ http://www.regjeringen.no/Upload/MD/Vedlegg/Klima/avtale_klimameldingen.pdf

² I 1989 etablerte Stortinget et mål om at norske CO₂-utslipp i år 2000 ikke skulle være større enn i 1989. Dette målet ble forlatt allerede på midten av 1990-tallet. Målsettingen i Klimaforliket fra 2008 er nok likevel mer forpliktende i praksis. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/1996/nou-1996-9/6/2/3.html?id=340252>

Kanskje må man snu saken på hodet og slå fast at det brede forliket om elektrifisering sier noe om hvordan norske myndigheter (minst) verdsetter norske utslipsreduksjoner fram mot 2050?

KOSTNADER

Hvorvidt elektrifisering er et fornuftig klimatiltak eller ikke avhenger selvfølgelig også av kostnadene ved tiltaket. Her er det påfallende hvor mye anslagene spriker, fra 40 kroner til over 2000 kroner per tonn. Det er også påfallende at de laveste anslagene kommer fra de som skal selge elektrisiteten, mens de høyeste anslagene kommer fra de som blir pålagt å betale. Når man skal anslå slike kostnader, må man blant annet gjøre antakelser om framtidige energipriser. Her er det opplagt åpent for skjønn.

Jeg har ikke grunnlag for å mene noe om hva som er riktig kostnadsanslag, men det er verdt å påpeke at oljeselskapene i dag betaler CO₂-avgift på vel 400 kroner per tonn CO₂, i tillegg til en lav kvotepris. Det er vanskelig å vite hvor stor den samlede CO₂-prisen vil være helt fram mot 2050, men det er vel få som tror at den vil falle. Det ville derfor være noe underlig om oljeselskapene var skeptiske til elektrifisering hvis kostnadene var i nærheten av 40 kroner per tonn.

Et grunnleggende problem i denne og lignende saker er at de som burde ha best forutsetninger for å anslå korrekte kostnader er de som til slutt må betale regningen. En umiddelbar løsning på dette problemet kan være å innføre mer overordnede virkemidler som gjør at selskapene har insentiver til å ta de rette beslutningene.

VALG AV TILTAK OG VIRKEMIDLER

Elektrifisering av feltene på Utsirahøyden vil redusere utslippene på norsk sokkel. Kostnadene ved tiltaket er sannsynligvis større enn den CO₂-prisen selskapene forventer å betale i årene som kommer – ellers ville de nok vært mer positive. Hva så med andre tiltak som selskapene vurderer for å redusere utslipp på sokkelen? Disse settes antakelig opp mot den forventede CO₂-prisen. Denne prisen legges også til grunn når man vurderer prosjekter for økt utvinning, som ofte innebærer høye utslipp per produsert enhet, og i spørsmålet om når et felt skal stenges. Utslippene per enhet øker betydelig når produksjonen på et felt avtar (Gavenas, 2014). Denne forskjellsbehandlingen mellom elektrifisering og andre typer beslutninger vil trolig innebære at utslippskutt på norsk sokkel ikke skjer på en kostnadseffektiv måte.

Et annet viktig poeng er at tiltak for å redusere utslipp som samtidig innebærer redusert oljeproduksjon sannsynligvis har en tilleggsgevinst i form av reduserte globale CO₂-utslipp (Fæhn m.fl., 2013). Denne tilleggsgevinsten vil ikke selskapene ta hensyn til i sine vurderinger. Elektrifisering har derimot ingen slik tilleggsgevinst – nivået på oljeproduksjonen blir ikke redusert med mindre selskapene skulle komme til at ett eller flere felt likevel ikke bygges ut.

En mer helhetlig klimapolitikk for norsk sokkel kunne alternativt inkludert en CO₂-pris som er konsistent med de ambisjoner norske myndigheter har for utslippskutt på norsk sokkel. CO₂-prisen kunne i tillegg vært kombinert med en avgift på produksjon av olje som reflekterer gevinsten av reduserte globale CO₂-utslipp. Her kan det være naturlig å vurdere ulik behandling av nye felt og felt som allerede er i drift, hvor ytterligere investeringer i eksisterende felt behandles på linje med nye felt.

Et generelt problem ved langsiktige investeringer er at framtidig CO₂-pris er høyst usikker. Både CO₂-avgiften og ikke minst kvoteprisen har variert over tid. IPCC (2014b) trekker fram dette som en viktig utfordring knyttet til klimavennlige investeringer. Dette kan tale for å innføre et langsiktig og bindende prisgulv på CO₂-utslipp i Norge. Storbritannia har allerede innført et prisgulv på CO₂-utslipp i kraftsektoren.

Mange økonomer er prinsipielle motstandere av elektrifisering og andre særnorske tiltak eller virkemidler i sektorer som er omfattet av kvotesystemet. Implikasjonen av et slikt standpunkt er at det heller ikke burde være CO₂-avgift på norsk sokkel. I så fall ville oljeselskapene de siste par årene ha betalt en CO₂-pris rundt 10 % av hva de betalte for ti år tilbake. Dette illustrerer igjen at det er vanskelig å være kategorisk i klimapolitikken.

Samtidig viser diskusjonen over at dersom myndighetene i Norge og EU hadde valgt færre men samtidig mer gjennomgripende og langsiktige virkemidler, uten for mange særordninger, ville det vært enklere å vurdere om elektrifisering og andre klimatiltak er fornuftige. I tillegg kunne myndighetene i større grad overlatt til enkeltaktører å ta de riktige avgjørelser.

REFERANSER

Böhringer, C. og K.E. Rosendahl (2009): Satsing på fornybar kraft = satsing på kullkraft, *Samfunnsøkonomen* 7/2009, 4–9.

Eide, V., E. Magnus og B. Tennbakk (2013): Når er elektrifisering lønnsomt? *Samfunnsøkonomen* 7 2013, 4–9.

Fæhn, T., C. Hagem, L. Lindholt, S. Mæland og K.E. Rosendahl (2013): Oljekutt og klimapolitikk, *Samfunnsøkonomen* 9/2013, 21–30.

Gavenas, E. (2014): On the way to a Cleaner Future: A Study of CO₂ Emissions on Norwegian Continental Shelf, Masteroppgave ved Handelshøyskolen, Norges Miljø- og Biovitenskapelige Universitet.

Greaker, M. og C. Hagem (2014): Strategic Investment in Climate Friendly Technologies: The Impact of Global Emissions Trading, kommer i *Environmental and Resource Economics*. DOI 10.1007/s10640-013-9718-z

Hoel, M. (2013): Bør vi subsidiere fornybar energi? *Samfunnsøkonomen* 2/2013, 4–7.

Holtmark, K. og K. Midttømme (2013): Økt fornybar energi er et middel, ikke et mål, *Samfunnsøkonomen* 7/2013, 10–12.

IPCC (2014a): *Climate Change 2014: Mitigation of Climate Change*, kapittel 13.13.1.2. http://report.mitigation2014.org/drafts/final-draft-postplenary/ipcc_wg3_ar5_final-draft-postplenary_chapter13.pdf

IPCC (2014b): *Climate Change 2014: Mitigation of Climate Change*, kapittel 16.4.2. http://report.mitigation2014.org/drafts/final-draft-postplenary/ipcc_wg3_ar5_final-draft-postplenary_chapter16.pdf

Klimakur 2020 (2010): Tiltak og virkemidler for å nå norske klimamål mot 2020, Klima- og forurensningsdirektoratet, Norges vassdrags- og energidirektorat, Oljedirektoratet, Statistisk sentralbyrå, Statens vegvesen. Rapport TA2590. <http://miljodirektoratet.no/old/klif/publikasjoner/2590/ta2590.pdf>

NOU 2012:16 Samfunnsøkonomiske analyser. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2012/nou-2012-16.html?id=700821>

Torvanger, A. og T. B. Ericson (2013): Fører elektrifisering av plattformer på norsk sokkel til reduserte CO₂-utslipp? CICERO Report 2013:03, Desember 2013. <http://www.cicero.uio.no/media/10290.pdf>

CATHRINE HAGEM
Forsker, Statistisk sentralbyrå
THOMAS STERNER
Professor, Göteborgs Universitet
BJART HOLTSMARK
Forsker, Statistisk sentralbyrå



NO_x-fondet gir ikke en kostnadseffektiv løsning

I Samfunnsøkonomen nr 2/2014 hadde vi en artikkel om Næringslivets NO_x-fond hvor vi bl.a. påpekte at fondet ikke sikret en kostnadseffektiv fordeling av utslippsreduksjoner, samt at utformingen av regelverket ledet til et stort proveny-tap for staten. I juninummeret av Samfunnsøkonomen svarte daglig leder Tommy Johnsen i NO_x-fondet på vår artikkel.

Vi responderer på Johnsens argumenter med følgende fem punkter:

1 I perioden med NO_x-avgift (fra 1. januar 2007) og frem til miljøavtalen om NO_x var etablert (1. juli 2008) ble det bare gjennomført små utslippsreduksjoner sammenlignet med perioden etter at NO_x-fondet kom i gang. Dette mener Johnsen viser at en avgift er et dårligere virkemiddel enn en fondsløsning. Problemet med dette argumentet fra Johnsen er at da innføringen av NO_x-avgiften ble behandlet i Stortinget høsten 2006 ble det av daværende miljøvernminister Helen Bjørnøy gjort kjent at man tok sikte på å innføre en fondsløsning. Og her ligger forklaringen på at det ble foretatt små utslippsreduksjoner i perioden mellom avgiften ble innført og fondet ble innført. Det ble lønnsomt for bedriftene å utsette utslippsreducerende investeringer til etter etableringen av NO_x-fondet, ettersom denne ordningen innebar refusjon av om lag 75 prosent av investeringskostnadene. De små utslippsreduksjonene i perioden fra avgiften ble varslet til fondsløsningen

var på plass kan derfor ikke underbygge at en avgift ikke virker. Dette pekte vi også på i vår opprinnelige artikkel.

2 For ytterligere å underbygge at en avgift ikke skulle virke, hevder Johnsen at bedrifter kan komme til å kreve at utslippsreducerende investeringer må betale seg innen 3–12 måneder for at bedrifter skal gjennomføre dem. Hvordan Johnsen kommer frem til dette er uklart. Vi legger til grunn at normale lønnsomhetsvurderinger legges til grunn for utslippsreducerende investeringer. Vi forstår ikke hvorfor bedrifter skulle behandle slike investeringer på en særskilt måte som vil være svært ulønnsomt for bedriftene.

3 Johnsen mener fondsordningen er kostnadseffektiv på tross av at olje- og gassindustrien står overfor en medlemsavgift på 11 kroner mens øvrige næringer står overfor en medlemsavgift på 4 kroner. Argumentasjonen for at dette kan gi kostnadseffektivitet er uklar. Men Johnsen nevner blant annet at det skulle spille en rolle at avgiften ville tre i kraft dersom miljøavtalen ikke ble innfridd, og antyder at alle bedriftene derfor til syvende og sist står overfor samme marginalkostnad ved utslipp. Her følger vi ikke Johnsen. Det er godt mulig at bedrifter i sine lønnsomhetsvurderinger har lagt til grunn en viss sannsynlighet for at miljøavtalen ikke ville bli innfridd og at avgiften derfor igjen ville slå inn. Men at bedriftene skulle legge dette til grunn at dette ville skje med 100 prosent sannsynlighet er en selvmotsigelse.

- 4 Det er for øvrig også andre grunner til at en fondsordning ikke er kostnadseffektiv. I vår opprinnelige artikkel pekte vi for eksempel på at en fondsordning favoriserer investeringer i tekniske løsninger, mens aktivitetsregulering ikke blir tilsvarende lønnsomt. Dette kommenterer ikke Johnsen.
- 5 Johnsen påstår også at dersom olje- og gassindustrien ikke hadde vært med på å finansiere utslippsreduksjonene i øvrige næringer, ville noen av de rimeligste tiltakene ikke blitt gjennomført. Det er kun riktig dersom størrelsen på medlemsavgiften til fondet ikke samtidig kunne justeres. Selv om oljesektoren holdes utenfor, kan en fondsordning sikre samme nivå på utslippsreduksjonene i øvrige bedrifter. Bedriftene må da imidlertid betale en større del av kostnadene selv, gjennom en kombinasjon av høyere medlemsavgifter og lavere støtte til investeringer i tiltak. Skattebetalerene ville da fått tilsvarende lavere kostnader som følge av mindre provenytnap.

OPPSUMMERING

I vår artikkel om NO_x-fondet forsøkte vi å få frem at det er interessante aspekter ved denne fondsløsningen og at denne politikken har gitt betydelige bidrag til å redusere de norske NO_x-utslippene. Gitt at det muligens har vært politisk vanskelig å holde seg til en avgiftsløsning er derfor NO_x-fondet kanskje en god løsning. Men samtidig pekte vi på to forhold. For det første betales om lag 57 prosent av de utslippsreducerende investeringene av skattebetalerne, ikke næringen selv. At denne andelen var så høy har vi ikke tidligere sett beregnet. Johnsen bestrider ikke våre beregninger på dette punktet. Dernest pekte vi på at fondsløsningen ikke er kostnadseffektiv. Dette bestrides av Johnsen, som hevder at fondsordningen gir en kostnadseffektiv løsning.



Sentral lederstilling i Trondheim kommune

KOMMUNALDIREKTØR FINANSFORVALTNING

LEDELSE | STRATEGI | UTVIKLING

Attraktiv og krevende topplederstilling i kunnskapsbyen Trondheim for den som ønsker å påvirke utviklingen av byen. Trondheim kommune er i sterk vekst og preges av god økonomistyring, finansforvaltning og mange investeringer som er av stor betydning for kommunens innbyggere. Kommunaldirektøren for finansforvaltning har overordnet ansvar for kommunens økonomi- og finansfunksjon. Som finansdirektør vil du stå overfor spennende utfordringer i skjæringspunktet mellom fag, politikk og ledelse.



TRONDHEIM KOMMUNE

Trondheim kommune er landets tredje største kommune, og Norges største arbeidsplass nord for Dovre. Hver dag arbeider 13 000 ansatte fordelt på 210 enheter med å gi byens drøyt 180 000 innbyggere gode helse- og velferdstjenester, utviklende oppvekst- og utdanningsmuligheter, et godt bymiljø og en rekke kultur- og fritidstilbud. Kommunen har et driftsbudsjett for 2014 på 12 mrd kroner og et investeringsbudsjett på 2,6 mrd kroner. Kommunen forvalter et kraftfond i dag verdisatt til 6,7 mrd kroner. Ledergruppen består foruten rådmannen av seks direktører for hvert sitt virksomhetsområde. Trondheim er en innovativ kommune som samarbeider nært med byens universitets- og høyskolemiljø.

For ytterligere informasjon, samt å søke stillingen, se searchhouse.no eller trondheim.kommune.no/stillingledig. Nærmere opplysninger om stillingen gis av rådmann Stein A. Ytterdahl, tlf 941 77 578, rådgiver Paal T. Wiig, tlf 958 28 73, eller vår rådgiver i **Search House**, Jan Gunnar Storli, tlf 924 12 800. Alle henvendelser til **Search House** behandles konfidensielt, om ønskelig også i første omgang overfor oppdragsgiver.

Søknadsfrist: 24.08.2014

Search
House

STORLI SOLEM TEMRE



JØRN I. HALVORSEN
Gjesteforsker ved Real Colegio Complutense (RCC) på Harvard Universitet

Krisen i eurosonen og TARGET-ubalanser

Det elektroniske betalingssystemet i eurosonen TARGET (eller TARGET2²) har i etterkant av finanskrisen generert store ubalanser på regnskapsbalansene til de nasjonale sentralbankene. Disse ubalansene har vært gjenstand for mye diskusjon blant økonomer og i internasjonal finanspresse. Basert på standard forutsetninger fra makroøkonomisk teori, argumenterer jeg her for at disse ubalansene reflekterer at (1) ESB har satt til side de selvkorrigerende mekanismene som gjelder for driftsbalansen mellom land. (2) I storstilt grad overført risiko fra internasjonale finansinvestorer til nasjonale skattebetalere. (3) At forventningen om en slik politikk gir en forklaring på hvorfor rentespreadene forsvant i forkant av innføringen av euroen.

1. INTRODUKSJON

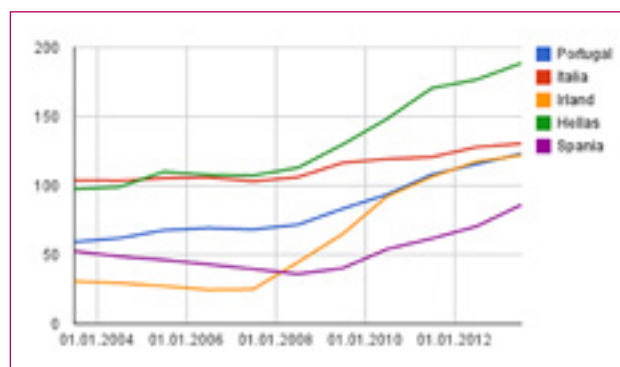
I den norske mediedekningen av eurokrisen har fokuset i stor grad vært rettet mot den offentlige gjeldskrisen som har berørt mange av landene i eurosonen. Særlig er det blitt fokusert på de offentlige finansene til de såkalte GIPS-landene. (Hellas, Irland, Portugal og Spania). Som vi kan se av figur 1, økte disse landenes offentlig gjeld som andel av BNP kraftig etter at finanskrisen brøt ut i USA høsten 2008.

Denne utviklingen, kombinert med dystre økonomiske utsikter, førte til at internasjonale investorer begynte å tvile på disse landenes evne til å betjene sin gjeld.

¹ Takkt til Stefanie G. Fernandez, Georg Rabl, Elisabeth Holvik, Arne Jon Isachsen, Per Botolf Maurseth, Erling Steigum og en anonym konsulent for gode innspill og kommentarer til denne artikkelen. Gjenstående feil og mangler står på forfatterens egen regning.

² TARGET står for Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System. Idag benyttes gjerne betegnelsen TARGET2. Dette viser til en oppgradering av det foregående systemet, men denne oppgraderingen har ingen betydning for de resultater som framkommer i denne artikkelen.

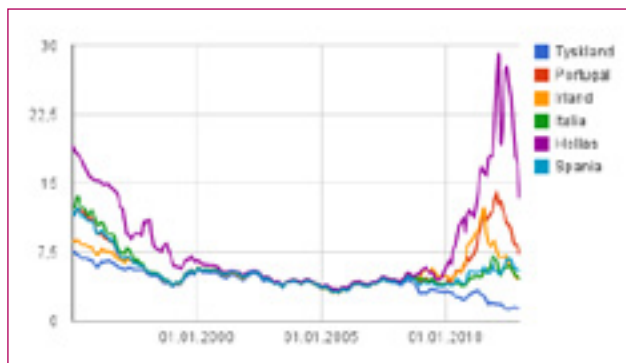
Figur 1: Offentlig gjeld som andel av BNP



Kilde: Eurostat

Som et resultat krevde markedet en stadig høyere risikopremie for disse landenes obligasjoner. Økt risikopremie førte i sin tur til økte renteutgifter på opptak av ny gjeld. Sannsynligheten for mislighold økte derfor ytterligere. For å bremse opp denne utviklingen, sa den europeiske sentralbanken (ESB) seg i september 2012 villig til

Figur 2: Renter på statsobligasjoner med 10-års løpetid



Kilde: Eurostat

å intervenere i annenhåndsmarkedet for å få ned spredene gjennom det såkalte OMT (Outright Monetary Transactions) programmet.

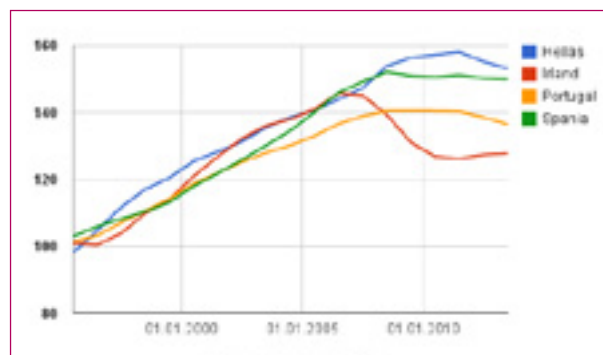
Disse statlige gjeldsproblemene gir imidlertid langt fra noe dekkende bildet av de økonomiske problemene som eurosonen i dag står ovenfor. I tillegg til offentlig gjeldsproblemer, har de fleste av GIPS-landene også opparbeidet seg store private gjeldsproblemer som en følge av sin handel med andre land.

Forklaringen på den sterke totale gjeldsøkningen blir vanligvis knyttet til utviklingen i rentespreaden i finansmarkedet. Som vi ser at figur 2, ble rentespreaden i forkant av innføringen av felles valuta i 2002 nærmest eliminert vurdert opp mot tyske statsobligasjoner, med det resultat at alle euroland kunne låne til omtrent samme rente.

For GIPS-landene ga det lave rentenivået støtet til en kreditfinansiert høykonjunktur, med en opplåning som i stor grad ble finansiert gjennom økt nettokapitalimport. Med konjunkturoppgangen fulgte både økte lønninger og priser kombinert med en sterk grad av feilallokering av økonomiens ressurser. Feilallokering kom for eksempel til syne ved en altfor ekspansiv vekst i boligbyggingen i Spania, oppblåsing av offentlig sektor i Hellas og en for stor finanssektor i Irland.

Som det framkommer av tallene under figur 3, er situasjonen i dag den at mange av GIPS-landene lider av et for høyt pris- og kostnadsnivå. Skal de to grunnleggende stabiliseringsmålene innenfor åpen makroøkonomi om intern (ledighet lik sitt naturlige ledighetsnivå) og ekstern balanse (bærekraftig nivå på utenlandsgjelden) nås, kan dette kun skje gjennom en forbedring av konkurranseevnen i form

Figur 3: BNP deflatoren for GIPS-landene vurdert i forhold til Tyskland fra perioden 1995–2013



Estimert behov for intern devaluering i tredje kvartal 2010 for å nå målet om ekstern balanse: Portugal 25–35 prosent, Irland 0 prosent, Hellas 25–35 prosent, Spania 25–35 prosent.

Kilde: Goldman Sachs European Economic Analysis (2013)

av en realdepresiering av valutakursen. Gitt ønske om fortsatt deltakelse i eurosamarbeidet, vil en slik forbedring måtte skje ved en intern devaluering. Noe som betyr at lønns- og prisveksten i en lengre periode må være lavere enn i Tyskland.

I denne artikkelen argumentere jeg for at ESB og EU systemet vektlegging på finansiell stabilitet, gjennom å forhindre investorer fra å ta tap og la verden gå videre, har i sterk grad satt til side den selvregulerende mekanismen som bringer økonomien mot intern og ekstern balanse. I tillegg synes en forventning i markedet om nettopp en slik politikk å fungere som en teoretisk økonomisk forklaring på hvorfor rentespreaden i eurosonen ble nærmest eliminert i forkant av innføringen av euroen.

Artikkelforfatteren gjør ikke noe stort krav om originalitet, siden artikkelen bringer på banen mange av de økonomiske argumentene som en også kan finne i Sinn & Wollmershauser (2012). Videre tar jeg i bruk de forenklede regnskapsbalansene som er beskrevet i Whelan (2013). For å redusere omfanget av analysen, styrer jeg imidlertid unna den debatten som har pågått tilknyttet nasjonale tap og skadevirkninger ved en oppløsning av selve eurosamarbeidet, og betinger med det derfor analysen på eurosamarbeidet fortsatte eksistens.

Artikkelen er inndelt som følger: Avsnitt 2 tar for seg egenskaper ved TARGET-systemet og viser utviklingen når det gjelder gjeld og fordringer på TARGET-balansen til de

nasjonale sentralbankene. Avsnitt 3 gir en beskrivelse av to hovedårsaker til at TARGET-systemet genererer ubalanser, og vurderer også de makroøkonomiske konsekvensene av forhindre disse ubalansene fra å oppstå. Avsnitt 4 ser nærmere på utviklingen i TARGET-gjeld og driftsbalansen for GIPS-landene i etterkant av finanskrisen. Avsnitt 5 vurderer sammenhengen mellom rentespread, rasjonelle forventninger og TARGET-ubalanser. Avsnitt 6 ser på de tre mest aktuelle politik kvalgene eurosamarbeidet står ovenfor, og vurderer deres bidrag opp mot intern og ekstern balanse og finansiell stabilitet.

2. GJELD OG FORDRINGER PÅ TARGET-BALANSEN

For å gi et innblikk i hvordan TARGET-systemet kan generere ubalanser på regnskapsbalansene til de nasjonale sentralbankene, kan en først starte med å sette opp betingelsen som gjelder for utenriksregnskapet til et land. Dette regnskapet skal i prinsippet registrere samtlige pengetransaksjoner et lands økonomiske aktører (husholdninger, bedrifter og offentlige myndigheter) har med omverden. Generelt vil det gjelde for en bestemt periode at

$$(1) \quad \Delta RES = DR + KR$$

DR står for driftsbalansen (eller driftsregnskapet) ovenfor utlandet. KR for nettokapitalimporten. ΔRES for endringen i sentralbankens valutareserver.

En tilsvarende betingelse kan også stilles opp for utenriksregnskapet til et land innad i eurosonen. Tar vi utgangspunkt i likning (1), trekker fra driftsbalansen (DRV) og nettokapitalimporten (KRV) til alle land som ikke inngår i eurosonen, får vi

$$(2) \quad \Delta TR = (DR - DRV) + (KR - KRV) = DRI + KRI$$

DRI står for driftsbalansen innad i eurosonen og KRI for nettokapitalimporten. Når det gjelder venstresiden av uttrykket, betegner den ikke lengre endringer i sentralbankens valutareserver, men endringer i TARGET-balansen ΔTR (pluss er fordringer, minus er gjeld) som de nasjonale sentralbankene har ovenfor ESB.³

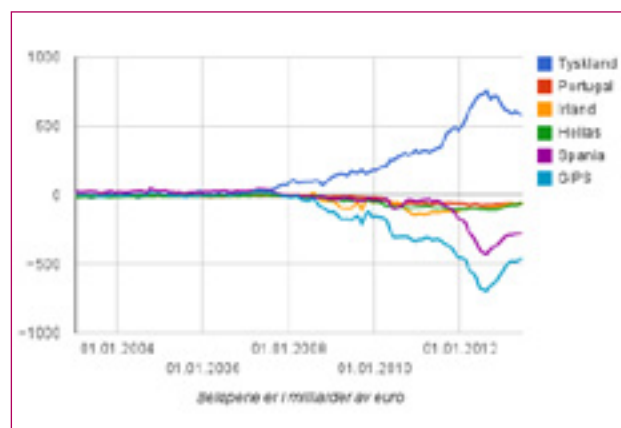
Når det gjelder TARGET-balansen, finnes det i utgangspunktet ikke noe regelverk som setter restriksjoner på hvor

høy gjelden på denne balansen kan bli. Men, som det vil bli gjort klart senere i denne artikkelen, vil det være renta og kravet til sikkerhet på refinansieringslån som sentralbanken setter som kan forhindre en for sterk gjeldsoppbygging på denne balansen. En annen egenskap ved TARGET-systemet er at gjelden er usikret, ettersom ESB ikke har innbygd noen mekanisme for å klarere TARGET-gjeld mot fordringer. Gjeld på denne balansen er påført en rente som er lik den renta som forretningsbankene må betale for refinansieringslån hos de nasjonale sentralbankene.

De to siste egenskapene skiller seg vesentlig fra det som Federal Reserve (FED) benytter ovenfor sine distriktsentralbanker. Gjeld og fordringer på deres betalingssystem Interdistrict Settlement Account (ISA) blir klarert årlig. Dette skjer ved at distriktsentralbankene får endret sine eierandeler i en portefølje av likvide verdipapirer som er kontrollert av FED. Gjeld på denne balansen er dessuten, i tillegg til renta på refinansieringslån, påført en ekstra strafferente (se Sinn & Wollmershauser, 2012 og Whelan, 2013, for detaljer).

Bakgrunnen til at regelverket til ESB er såpass forskjellig fra det som FED benytter, blir i Sinn & Wollmershauser (2012) forklart med at de som satte opp systemet i eurosonen ikke så for seg at det ville kunne generere store ubalanser. Som det framkommer av figur 3, genererte heller ikke TARGET-systemet noen større ubalanser hos de nasjonale sentralbankene før finanskrisen brøt ut i USA i 2008. Etter krisen, derimot, oppstod det store ubalanser.

Figur 4: Fordringer (+) og gjeld (-) på TARGET-balansen til de nasjonale sentralbankene fra 2013–2013 (6 måned)



Kilde: Datastream (basert på Sinn & Wollmershauser (2012))

³ Denne sammenheng vil gjelde eksakt kun dersom pengetransaksjoner som skjer over landegrensene gjøres elektronisk og med bruk av betalingssystemet TARGET. I praksis er den andelen beregnet til å ligge rundt 90 prosent, ESB (2012).

Figur 5-I: Ubalanser på TARGET-balansen forårsaket av økte reserver

I: Økning i reservene		
Hellas		
	Husholdning	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Oblig.	-250	750 Gjeld
Innsk.	1000	
	Forretningsbank	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Res.	1000	1000 Innsk.
	Nasjonal sentralbank	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Oblig.	250	1000 Res.
Ref.lån.	750	
Tyskland		
	Husholdning	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
	Forretningsbank	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
	Nasjonal sentralbank	
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.

Merk: Tallene viser endring i balansene

Ser man på Tyskland, er TARGET-fordringene på slutten av 2012 på hele 655 milliarder euro. Dette er på størrelse med det samlede overskuddet som Tyskland hadde på driftsbalansen mot eurolandene fra 2008 og fram til 2012. Disse TARGET-fordringene oppveies nesten av TARGET-gjelden til GIPS-landene, som i slutten av 2012 er på 573 milliarder euro. Som det blir belyst litt nærmere i del 4 av denne artikkelen, så synker ubalansen en god del i 2013.

3. HVA KAN FORÅRSAKE STORE UBALANSER PÅ TARGET-BALANSEN?

Ubalanser på regnskapsbalansene til de nasjonale sentralbankene, i form av endringer i TARGET-gjeld og fordringer, vil generelt oppstå når forretningsbankene overfører innskudd fra et land i eurosonen til et annet (Se Whelan, 2013, for en nærmere beskrivelse). Som vi nå skal vise for en stilisert økonomi, kan disse ubalansene bli vedvarende dersom veksten i basispengemengden, i form av reserver, er ulikt fordelt mellom de landene som inngår i samarbeidet.⁴

⁴ Basispengemengden er generelt definert som sedler og mynt pluss de reservene som forretningsbankene har på konto i sentralbanken. I eksemplene her ser vi bort fra eksistensen av sedler og mynt.

Eksempel 1 – Initial endring: Økning i reservene

I eksempel 1, illustrert i figur 5-I, antar vi at det hele begynner med at den nasjonale sentralbanken i Hellas øker sin reserver med 1000 euro. Som et resultat av åpne markedsoperasjoner, kjøper den obligasjoner for 250 euro av den greske husholdningen. I tillegg yter sentralbanken et lån til forretningsbanken på 750 euro, som etterpå låner dette ut til den greske husholdningen. Dette gir husholdningen en økning i sine likvide midler i form av innskudd på 1000 euro.

Den delen av økningen i reservene som blir overført til et annet land i eurosonen, kan vi betegne som penger utenfor landets grenser. Her legger vi til grunn at dette gjelder for hele økningen i reservene på 1000 euro. Som det framkommer av figur 5-II, vil en slik overføring generere endringer til de to nasjonale sentralbankene i form av TARGET-gjeld og fordringer. Overføringen av pengene kommer her på bakgrunn av to økonomiske transaksjoner: Den første transaksjonen skyldes at den greske husholdningen kjøper en tysk bil til 750 euro, den andre på grunn av direkte utenlandsinvesteringer (FDI) i form av kjøp av tysk eiendom til 250 euro. Som et resultat av de to transaksjonene, øker den tyske husholdningen sine innskudd i forretningsbanken med 1000 euro, som blir plassert som reserver hos Bundesbank.

Figur 5-II: Ubalanser på TARGET-balansen forårsaket av økte reserver

II: Penger utenfor landets grenser					
Hellas			Tyskland		
Husholdning			Husholdning		
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Oblig.	-250	750 Gjeld	Hus	-250	
Innsk.	0		Bil	-750	
Bil	750		Innsk	1000	
Hus	250				
Forretningsbank			Forretningsbank		
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Res.	0	0 Innsk.	Res.	1000	1000 Innsk.
Nasjonal sentralbank			Nasjonal sentralbank		
	Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler	Gjeld&Eg.kap.
Oblig.	250	0 Res.			1000 Res.
Ref.lån.	750	1000 TARGET-G.	Target-F.	1000	

Endringer i TARGET-gjeld og fordringer
 Utenriksregnskapet (internt) for Hellas (motsatt for Tyskland)
 $dTR = -1000 = (DRI + KRI) = (-750 - 250)$
 Merk: Tallene viser endring i balansene

Dette eksemplet illustrere et prinsipielt viktig poeng, nemlig at en økning i basispengemengden hos et land, i form av reserver, kan bidra (slik også likning (2) bekrefter) til å finansiere underskuddet på driftsbalansen innad i eurosonen.

Eksempel 2 – Initial endring: Kapitalflukt

I eksempel 2, illustrert i figur 6-I, antar vi at det hele begynner ved at både den greske og tyske husholdningen flytter et beløp på 1000 euro fra sin innskuddskonto hos den greske til den tyske forretningsbanken. Som følge av dette oppstår det en reduksjon i reservene hos den greske nasjonale sentralbanken på 2000 euro, som blir motsvart av en tilsvarende økning hos Bundesbank. På regnskapsbalansene til de nasjonale sentralbankene motsvares dette av en tilsvarende økning i TARGET-gjeld og fordringer.

Som et resultat av kapitalflukten, kan det hos den greske forretningsbanken nå oppstå et ønske om å fylle opp reservene igjen. Dette kan skyldes et behov for møte reservekravet til ESB, eller bankens eget ønske om å tilby et stabilt og velfungerende betalingssystem.

Som det framkommer av figur 6-II, antar vi at denne reserveoppbyggingen skjer ved at forretningsbanken øker sin beholdning av reserver med 2000 euro gjennom et refinansieringslån hos den nasjonale sentralbanken. Totalt sett, etter alle transaksjonene, vil derfor reservene tilhørende den greske økonomien stå uendret.

Dette eksemplet illustrere et annet prinsipielt viktig poeng, nemlig at økt reserveoppbygging hos et land ved bruk av refinansieringslån kan fungere (slik også likning (2) bekrefter) som en erstatning for privat kapital, og derfor gi et viktig bidrag til å sikre finansiell stabilitet.

Hvordan kan det oppstå asymmetri i veksten i basispengemengden mellom land i eurosonen?

ESBs pengepolitikk skal i prinsippet være lik for alle landene som inngår i eurosonen. Et spørsmål som det da kan være naturlig å stille seg er hvor realistisk det to foregående eksemplene er, som knytter hele den initiale økningen i basispenger, i form av reserver, til kun den greske sentralbanken.

For å forstå dette nærmere, legger vi først til grunn at forretningsbankene har mulighet til finansiering gjennom

Figur 6-I: Ubalanser på TARGET-balansen forårsaket av kapitalflukt

I: Initialt: Kapitalflukt			
Hellas		Tyskland	
Husholdning		Husholdning	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
Innsk. H.	-1000	Innsk.H.	-1000
Innsk. T.	1000	Innsk.T.	1000
Forretningsbank		Forretningsbank	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
Res.	-2000	Res.	2000
	-1000 Innsk. Hush. H.		1000 Innsk.Hush.H.
	-1000 Innsk. Hush. T.		1000 Innsk.Hush.T.
Nasjonal sentralbank		Nasjonal sentralbank	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
	-2000 Res.	TARGET-F.	2000
	2000 TARGET-G.		2000 Res.

Merk: Tallene viser endring i balansene

Figur 6-II: Ubalanser på TARGET-balansen forårsaket av kapitalflukt

II: Oppfylging av reserver			
Hellas		Tyskland	
Husholdning		Husholdning	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
Innsk. H.	-1000	Innsk.H.	-1000
Innsk. T.	1000	Innsk.T.	1000
Forretningsbank		Forretningsbank	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
Res.	0	Res.	2000
	-1000 Innsk. Hush. H.		1000 Innsk.Hush.H.
	-1000 Innsk. Hush. T.		1000 Innsk.Hush.T.
	2000 Ref. Lån.		
Nasjonal sentralbank		Nasjonal sentralbank	
	Eiendeler Gjeld&Eg.kap.		Eiendeler Gjeld&Eg.kap.
	0 Res.	TARGET-F.	2000
	2000 TARGET-G.		2000 Res.

Endringer i TARGET-gjeld og fordringer
 Utenriksregnskapet (internt) for Hellas (motsatt for Tyskland)
 $dTR = -2000 = (DRI + KRI) = (0 - 2000)$

Merk: Tallene viser endring i balansene

både kapitalmarkedet (obligasjoner, innskudd og interbankmarkedet) og bruk av refinansieringslån. Når det gjelder refinansieringslån, er ikke renta bestemt i markedet, men styrt av ESB og underlagt restriksjoner i form av krav til sikkerhet og likviditetsskranker. Fordi det virker rimelig å anta at forretningsbankene ønsker å minimere sine finansieringskostnader, vil refinansieringslån bli valgt dersom kostnadene her er lavere enn i kapitalmarkedet.

I kapitalmarkedet vil finansieringskostnadene typisk inneholde en risikopremie som reflekterer investorens vurdering av forretningsbankens soliditet. Dersom den tyske forretningsbanken i vårt eksempel anses som mer solid enn den greske, kan vi få en løsning hvor det er mest kostnadsbesparende for den greske forretningsbanken å benytte refinansieringslån, mens den tyske finansierer seg i markedet. Dermed har vi et resultat som kan forklare hvordan asymmetri i veksten i basispengemengden mellom land i eurosonen kan oppstå.

Kontrafaktisk analyse

Begge de to foregående eksemplene la til grunn en økning i reservene til sentralbanken i Hellas. En interessant ting å gjøre er å foreta en kontrafaktisk analyse, nemlig å stille spørsmålet: Hva ville ha skjedd dersom denne økningen i reservene ikke hadde skjedd?

I eksempel 1 ville uendrede reserver ha økt utlånsrenta til forretningsbanken i Hellas, ettersom den da vil måtte finansiere seg i kapitalmarkedet, som har en høyere finansieringskostnad (dette vet vi, ettersom denne låneformen ikke ble valgt tidligere). Standard makroøkonomisk teori sier at økt rente fører til redusert etterspørsel etter innenlandske og utenlandske varer og tjenester, som igjen fører til redusert utenlandsgjeld og økt ledighet. Denne effekten vil bli ytterligere forsterket ved eksistensen av en bankutlånskanal, siden den økte renta også vil gi redusert tilgang fra bankene i form av bankkreditt (se Disyatat (2011)). På sikt vil den økte ledigheten presse lønninger og priser nedover (intern devaluering) og nettoeksporten øke sammen med sysselsettingen i konkurranseutsatt sektor. Totalt sett vil derfor denne politikken trekke økonomien nærmere sine to grunnleggende stabiliseringsmålene om intern og ekstern balanse.

I eksempel 2 vil manglende reserveoppbygging umiddelbart ført til en reduksjon i den greske forretningsbankens reserver. Antar vi nå at banken ønsker å bringe disse reservene tilbake igjen, men uten bruk av refinansieringslån, vil den være nødt til å søke markedsfinansiering. Enkel

porteføljeteori tilsier at dette er mulig dersom bankene betaler en premie på sin finansieringskostnader som i det minste oppveier for den forventede kostnaden som påføres investoren ved en bankkonkurs (se for eks. Disyatat (2011)).

Som Whelan (2012) påpeker, kan imidlertid markedspsykologien i en slik situasjon spille en dominerende rolle. Frykten for en bankkonkurs vil gjøre at renteøkningen aldri vil være tilstrekkelig, og løp på bankene i form av massiv kapitalflukt kan bli et utfall.

Ser vi bort fra sistnevnte, har vi at uendrede reserver må føre til en økning i utlånsrenta i gresk økonomi, hvor vi legger til grunn de etterfølgende effekter på makroøkonomien som beskrevet ovenfor.

Denne kontrafaktiske analysen viser derfor det første hovedresultatet i denne artikkelen, nemlig at ESB, gjennom å tilby refinansieringslån som har bedre betingelse enn i markedet, kan sette til side de selvkorrigerende mekanismene som gjelder for driftsbalansen mellom land.⁵

Hvordan overfører TARGET-systemet risiko fra investorer til nasjonale innbyggere og skattebetalere?

La oss nå belyse det andre hovedresultatet i denne artikkelen, nemlig hvordan ESBs pengepolitikk gjennom TARGET-systemet kan overføre risiko fra finansinvestorer til nasjonale skattebetalere.

Tabell 1: Endring i sentralbankenes balanse som resultat av eksempel 1

Inntekter genereres fra økning i beholdning av	ESB	Tyskland	Hellas
Obligasjoner	250		
Refinansieringslån	750		
TARGET-fordringer		1000	

Utgifter genereres fra økning i beholdning av			
TARGET-gjeld			1000
Reservekonto		1000	

⁵ Disse mekanismene ble diskutert allerede av David Hume i hans essay «On the balance of Trade» (Hume, 1752). Dette omtales i dag som «The price-specie-flow mechanism». Den underliggende trusselen om tap av gullreserver utgjør her en mekanisme som regulerer hvor sterk basispengemengdeveksten kan være i enkeltlandene. Se Burda (2012) for en diskusjon av disse resultatene vurdert opp mot eurosamarbeidet.

Tabell 2: Endring i sentralbankenes balanse som resultat av eksempel 2

Inntekter genereres fra økning i beholdning av	ESB	Tyskland	Hellas
Obligasjoner			
Refinansieringslån	2000		2000
TARGET-fordringer		2000	

Utgifter genereres fra økning i beholdning av	ESB	Tyskland	Hellas
TARGET-gjeld			2000
Reservekonto	2000	2000	

Tabell 1 og 2 viser endringer på regnskapsbalansene til de nasjonale skattebetalere og ESB som et resultat av eksempel 1 og 2. Generelt er overskuddet til de nasjonale sentralbanken gitt ved avkastningen på sine eiendeler fratrasket rentekostnadene ved gjeldspostene. Overskuddet til ESB (seigniorage) er gitt ved summen av overskuddene til de nasjonale sentralbankene. Dette beløpet skal, ifølge regelverket for eurosone, bli betalt ut til de nasjonale myndighetene basert på landenes aksjeandel i ESB (se Whelan (2013)).

Siden rentekostnadene på TARGET-gjeld er lik renteinntektene på TARGET-fordringer, nettes disse to postene mot hverandre når en betrakter systemet som helhet.⁶ For tabell 1, tilknyttet det første eksemplet, betyr dette at overskuddet er gitt ved inntektene fra gresk økonomi knyttet til avkastning på obligasjoner for 250 euro og renteinntekter på refinansieringslån på 750 euro fratrasket rentekostnadene som Bundesbank betaler til den tyske forretningsbanken for innskudd på sin reservekonto på 1000 euro. For tabell 2, tilknyttet det andre eksemplet, er overskuddet er gitt ved renteinntektene fra refinansieringslånet fratrasket rentekostaden på reservekontoen, begge på 2000 euro.

Den risikoen som ESB, gjennom eksempel 1 og 2, har påført nasjonale innbyggere og skattebetalere, er knyttet til sannsynligheten for mislighold på obligasjonene eller insolvens hos forretningsbanken. Dersom en slik tilstand inntrer, vil overskuddet bli lavere enn dersom ESB foretok

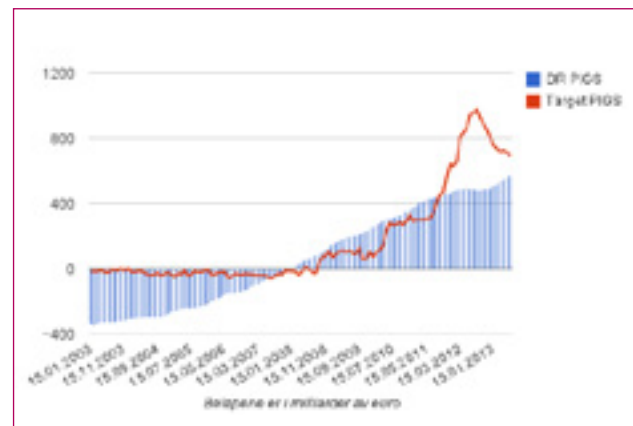
en alternativ og sikrere plassering.⁷ Denne forskjellen vil derfor komme som et fratrekk til det overskuddet som ESB tilfører de nasjonale myndighetene. Fordi budsjettbetingelsen som gjelder for offentlig sektor alltid må holde, må dette fratrekket gjøres opp enten ved økte skatter, kutt i offentlige utgifter eller en kombinasjon.

Dette poenget viser derfor det andre hovedresultatet i denne artikkelen, nemlig at ESB, gjennom å tilby refinansieringslån som har bedre betingelse enn i markedet kan overføre risiko over fra internasjonale finansinvestorer til nasjonale skattebetalere.

4. UTVIKLINGEN I TARGET-GJELDEN OG DRIFTSBALANSEN TIL GIPS-LANDENE ETTER FINANSKRISEN

Utviklingen i TARGET-gjelden og økningen i underskuddet på driftsbalansen til GIPS-landene fra 2007 til 2013 er vist i figur 7. For starten av perioden er nivået på driftsbalansen justert ned slik at den er nøyaktig lik nivået på TARGET-gjelden. Det gir oss muligheten til å observere hvordan disse to variablene sammenfaller med hverandre etter finanskrisen.

Figur 7: Utviklingen i Target-gjelden og driftsbalanse (positivt tall er underskudd) for GIPS-landene akkumulert fra 2003 – 2013 (6. måned)



Kilde: Datastream (basert på Sinn & Wollmershauser 2012)

⁶ Mye av diskusjonen som er knyttet til TARGET-ubalanser har gått hva som vil skje med disse ubalansene ved en opphøring, eller ved at noen land trekker seg ut av eurosamarbeidet. Under et slikt scenario vil ikke lengre de nasjonale sentralbankene være forpliktet til å betale rentekostnadene på TARGET-gjelden, noe som kan gi et inntektsbortfall for landene som fortsatt deltar. Men et slikt scenario berører også en rekke andre problemstillinger, og som det ble nevnt innledningsvis, faller disse tingene utenfor det som den artikkelen ønsker å analysere. Spesielt interesserte henvises til Whelan (2013) og Sinn (2012) for en omfattende diskusjon knyttet til disse problemstillingene.

⁷ Siden det på lang sikt eksisterer en nær sammenheng mellom inflasjon og pengemengdevekst, vil veksten i reservene i sterk grad reflektere inflasjonsmålet til ESB. Som en konsekvens, vil overskuddet til ESB (seigniorage) på sikt, så lenge ikke inflasjonsmålet endres, primært kun påvirkes av hvordan ESB benytter en gitt økning i reservene til å utvide og endre sammensetningen på eidelssiden på sin balanse.

I perioden fra 2007 til 2012 ser vi at de to kurvene er noenlunde sammenfallende. På midten av 2012 og fram til slutten av 2012 stiger imidlertid TARGET-gjelden mens økningen i driftsbalansen flater ut. Denne siste utviklingen i TARGET-gjelden så godt som reverseres i 2013.

Til tross for at TARGET-gjelden og driftsbalansen er sammenfallende i store deler av perioden, betyr ikke dette nødvendigvis at det er en økning i basispengemengden hos de nasjonale sentralbankene til GIPS-landene som direkte finansierer underskuddet på driftsbalansen. Slik som det ble vist i eksempel 1 i forrige avsnitt at var mulig. Forskning på dette området tenderer å konkludere i retning av at de økte reservene kommer som en respons til økt kapitalflukt (se for eks. Cecioni & Ferrero, 2012, og De Grauwe & Ji, 2012), slik som det ble vist i eksempel 2. At kurvene likevel er sammenfallende, må derfor knyttes til de myriader av transaksjoner, i form av kjøp av varer og tjenester og porteføljecomplassering, som kommer i etterkant av de direkte effektene.

Generelt er disse TARGET-ubalansene en refleksjon av ESBs liberale kredittpolitikk for refinansieringslån i etterkant av finanskrisen. En politikk som er et resultat av flertallsavgjørelser fattet av ESBs sentralstyre.⁸ Fra oktober 2008 til mai 2009 ble rentenivået for lån til forretningsbankene fra de nasjonale sentralbankene redusert fra 4,25 prosent til 1 prosent. Kravet til sikkerhet ble samtidig redusert fra en rating på A- til BBB. En ytterligere reduksjon kom sommeren 2010, nå i form av lån helt uten krav til sikkerhet (ELA lån) til flere av de kriserammede GIPS-landene. Nedgangen i deler av ubalansene fra slutten av 2012 og utover i 2013 kan trolig knyttes til OMT-programmet til ESB, som gjennom fallende rentespreader bidro til større finansiell stabilitet. Dette ga et viktig bidrag til å reversere deler av kapitalflukten tilbake til landene i sør.

5. SAMMENHENG MELLOM RENTESPREAD, RASJONELLE FORVENTNINGER OG TARGET-UBALANSER

I avsnitt 3 ble det vist at det i prinsippet var mulig for ESB gjennom en liberal kredittpolitikk for refinansieringslån å sikre finansiell stabilitet. Forrige viste oss at denne politikken i sterk grad også har blitt fulgt

⁸ ESBs sentralstyre består total sett av ett medlem fra hver av de nasjonale sentralbankene pluss seks medlemmer fra ESBs utøvende styre. Stemmegivingen skal være uavhengig av nasjonale hensyn, hvor de ulike lands stemmegiving har lik vekt.

Legger man til grunn at finansinvestorer gjennomgående vurderte denne politikken som svært sannsynlig kan vi belyse det tredje hovedpoenget i denne artikkelen, nemlig hvorfor rentespreaden falt i forkant av innføringen av euroen.

Siden ESB har mulighet til å sikre finansiell stabilitet lang tid, siden man har mulighet til å redusere kravet til sikkerhet hele tiden nedover, ga dette innskytere og eiere av bankobligasjoner (spesielt de obligasjonene med kort løpetid) en delvis statlig garanti mot tap.⁹ Betinget på en slik forventning om garanti mot tap, ble behovet for utlånere å kontrollere risikoen hos mottagerne sterkt redusert, med den økonomiske følge at låneivrige aktører i større grad ble betjent.

Dette kan fungere som en forklaring på, som ble vist innledningsvis, den kraftige gjeldsoppbyggingen og konjunkturoppgangen som fant sted for GIPS-landene i eurosone etter innføringen av euroen og fram til finanskrisen i USA. Med det resultat at disse landene i dag (med unntak av Irland) lider av en altfor svak konkurranseevne.¹⁰ På bakgrunn av disse konkurranseproblemene, kan det avslutningsvis i denne artikkelen være på plass å gi en kort vurdering av tre av de mest aktuelle politikvalgene eurosamarbeidet står ovenfor, og deres forventede påvirkning på intern og ekstern balanse samt finansiell ustabilitet.

6. TRE POLITIKKVALG FOR EUROSOEN

Politikkvalg 1: Tilbake til markedene

Dette går ut på å heve kravet til sikkerhet på refinansieringslån, slik at kapitalmarkedet igjen blir for de kriserammede landene den foretrukne formen for bankenes finansiering.

Ved denne formen for finansiering, vil utlånsrenten til forretningsbankene bli påvirket av risikopremien for markedsfinansiering. Et utfall av denne politikken vil derfor bli en kredittkontraksjon. Som beskrevet i den kontrafaktiske analysen under avsnitt 3, vil dette gi fall i etterspørselen

⁹ I tillegg til refinansieringslån har selvfølgelig de nasjonale redningspakkenes som nå er institusjonalisert gjennom European Stability Mechanism (ESM) og ESBs outright monetary transaction (OMT) vært viktige bidragsyttere for finansiell stabilitet. Beløpmessig er allikevel TARGET-gjeld den klart viktigste posten (se <https://www.cesifo-group.de/tfoHome/policy/Haftungspegel.html>).

¹⁰ Finanskrisen oppstod allerede i 2007 i Irland, og derfor mye tidligere enn de andre GIPS-landene. Tilgangen til billig refinansieringslån var under denne perioden mer restriktiv. Dette bli i Sinn & Wollmershauser (2012) gitt som en forklaring på hvorfor Irland i dag ikke har noe behov for å forbedre konkurranseevnen.

som trekker økonomien raskere mot målene om intern og ekstern balanse.

For de mest kriseutsatte landene er det vanskelig å se for seg at dette ikke også skulle føre med seg en sterk grad av finansielle ustabilitet. Problemer som finansiering av statsgjeld, bankkonkurser og kapitalflukt vil derfor kunne flyte opp til overflaten igjen. Trolig vil dette valget derfor fungere vesentlig bedre dersom det kommer sammen med en koordinert plan om gjeldssletting.

Politikkvalg 2: Økt inflasjon i nord

Dersom deflasjonspolitikken i det første politikkvalget anses som for hard, kan prosessen mildnes noe ved at det gjennomføres en ekspansiv penge- og finanspolitikk for landene i nord. Konkret kan dette gjennomføres ved å sette kravet til sikkerhet på refinansieringslån til det samme som under det første politikkvalget, samt kombinere dette med en styringsrenta nær null og ekspansiv finanspolitikk for landene i nord.

Resultatet av denne politikken kan derfor bli en høyt tiltrengt etterspørselsimpuls fra landene i nord. Dette vil føre til økt etterspørsel som på sikt vil drive opp lønns- og prisnivået i dette området. I sør vil den økte etterspørselen gi en positiv impuls til eksportsektoren med potensiale for tilhørende positive multiplikatoreffekter.

Sammenliknet med politikkvalg 1, vil derfor denne politikken for de kriserammede landene øke hastigheten mot intern og ekstern balanse, og av den grunn gi et viktig bidrag til å redusere sannsynligheten for finansiell ustabilitet.

Politikkvalg 3: ESM, OMT, bankunion og euro-obligasjoner

I det siste politikkvalget kan en, for enkelhetens skyld, samle alle de politikkbeslutninger som intervensjoner med de frie kapitalbevegelsene i eurosonen. Dette inkluderer derfor igangsatte programmet som ESM (European Stability Mechanism). Men en kan også inkludere planlagte programmer som euro-obligasjoner, europeisk bankunion, da med egenskaper som kan bidra til en sosialisering av gjeld.

Om enn forskjellig i karakter, har disse tiltakene som fellesnevner at de man kan forvente at de fører til en repressing av risikopremien i kapitalmarkedene. Disse tiltakene kan derfor gi et viktig bidrag til finansiell stabilitet, som potensielt gir politiske myndigheter spillerom til å gjennomføre nødvendige politiske reformer. Men, som det ble

belyst i avsnitt 5, standard økonomisk teori er klar på at en slik repressing på lang sikt bidrar til å underminere kapitalmarkedets evne til allokere kapital på en effektiv måte. En stabiliseringsmekanisme, som det her har blitt argumentert for i denne artikkelen, er nødvendig i et valutasamarbeid for å bringe nasjonale økonomier mot intern og ekstern balanse. På bakgrunn av dette, virker det rimelig å forvente at en for sterk innføring av disse tiltakene vil gjøre at ledighetsproblemene i sør-Europa vil stå uløst i lang tid framover.

REFERANSER

Anon. (2013). *Goldman Sachs European Economic Analysis*, s.l.: Goldman Sachs Economic Research.

Bindseil, U. & Koenig, P. (2011). *The economics of TARGET2 balances*, s.l.: s.n.

Burda, M. (2012). *Hume on hold*, s.l.: Vox EU.

Cecioni, M. & Ferrero, G. (2012). *Determinants of TARGET2 Imbalances*, s.l., Banca d'Italia, p. 136.

De Grauwe, P. & Ji, Y. (2012). *What Germany Should Fear Most is Its Own Fear: An Analysis of Target2 and Current Account Imbalances*, s.l.: s.n.

Disyatat, P. (2011). The bank lending channel revisited. *Journal of money, Credit and Banking*, pp. 711-734.

ESB (2012). *TARGET Annual Report 2011*, s.l.: European Central Bank.

Hume, D. (1752). *Political discourses*. Edinburgh: A. Kincaid & A. Donaldson.

Peeters, M. & Reijer, A. (2011). *On wage formation, wage flexibility and wage coordination: A focus on the wage impact of productivity in Germany, Greece, Ireland, Portugal, Spain and the United States*, s.l.: Centre for Economic Policy Research.

Sinn, H.-W. & Wollmershauser, T. (2012). Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility. *International Tax and Public Finance*, pp. 1-41.

Whelan, K. (2013). *TARGET2 and Central Bank Balance Sheets*, s.l.: UCD CENTRE FOR ECONOMIC RESEARCH WORKING PAPER SERIES.



HEGE MEDIN
Seniorforsker, NUPI¹

Ny handelsteori: Implikasjoner for næringspolitikk

Ny handelsteori, som vokste frem på begynnelsen av 1980-tallet, vektla stordriftsfordeler og markedsimperfeksjoner som drivkrefter bak internasjonal handel. I motsetning til tidligere handelsteori, som hovedsakelig antok perfekt konkurranse, ga den nye handelsteorien et teoretisk grunnlag for å drive næringspolitikk. Denne artikkelen viser hvordan næringspolitikk rettet mot enkeltbedrifter eller bransjer kan være samfunnsøkonomisk lønnsomt innenfor det nye handelsteoretiske rammeverket.

1. INNLEDNING

I 1987 skrev den senere vinneren av Nobels minnepris i økonomi, Paul Krugman, en kjent artikkel kalt «Er frihandel passé?». Spørsmålet ble stilt på bakgrunn av fremveksten av ny handelsteori på begynnelsen av 1980-tallet. I denne artikkelen skal jeg diskutere hvordan teorien ga et grunnlag for å drive næringspolitikk. Næringspolitikk defineres i snever forstand som politikk som påvirker næringsstrukturen gjennom tiltak rettet mot enkelte bedrifter eller

bransjer, der formålet er størst mulig verdiskapning.² Av politiske virkemidler vil jeg fokusere på subsidier og skatter, inkludert handelspolitiske virkemidler som eksportpromotering og importtoll.³ Et eksempel på denne type næringspolitikk i Norge er fritaket for elavgift for energintensiv industri. Slik politikk er ikke uproblematisk: Den kan være i konflikt med internasjonale avtaler Norge har inngått, f.eks. i EØS og WTO, og den kan være lite lønnsom fra et samfunnsøkonomisk perspektiv.

¹ Norsk Utenrikspolitisk Institutt (NUPI), Postboks 8159 Dep., 0033 Oslo og Norges Handelshøyskole, Bergen. Epost: hm@nupi.no. Tlf: +47 92 09 88 64. Artikkelen er basert på prøveforelesningen holdt 28. november 2013 på Norsk Utenrikspolitisk Institutt i forbindelse med Medins forsvar av sin Ph.D. grad ved Norges Handelshøyskole. Se den engelske working paper versjonen, Medin (2014a), for en mer utfyllende beskrivelse med illustrasjoner av noen av modellene som blir gjennomgått. Takk til Ragnhild Balsvik, Per Botolf Maurseth, Arne Melchior, Marcus Gjems Theie og en anonym konsulent for verdifulle kommentarer. Takk til Susan Høivik for språkvask av det engelske working paperet artikkelen bygger på. Takk til Linda Norum Ur for sekretærhjelp og nyttige innspill. Forskningen ble finansiert av Norges Forskningsråd, prosjekt 139982/ 150 'Globalization and Internationalization of the Norwegian Economy'.

² Størst mulig samlet verdiskapning er selvsagt ikke det eneste målet for økonomisk politikk. Andre mål kan for eksempel være redusert arbeidsledighet eller en likere inntektsfordeling. Likevel sier grunnleggende økonomisk teori at man bør anvende det mest mulige målrettede politiske virkemiddelet. Dette vil normalt sett ikke være næringspolitikk i eksemplene over (se f.eks. Norman og Orvedal (2010) kap. 9 for en diskusjon i handelspolitisk sammenheng). Imidlertid kan vi merke oss at St. meld. 22 (2011–2012) sier: «Den overordnede målsettingen for næringspolitikken er å legge til rette for størst mulig samlet verdiskapning i norsk økonomi og arbeid for alle». Med andre ord blir ikke størst mulig samlet verdiskapning ansett som det eneste målet for norsk næringspolitikk, men også arbeid til alle.

³ Andre næringspolitiske virkemidler kan være offentlig eierskap eller andre typer reguleringer, slik som lovgivning om konsesjoner, konkurranse eller offentlig innkjøp. Denne typen virkemidler blir ikke diskutert her.

Næringspolitikk kan kun gi økt samlet verdiskapning dersom det er avvik fra frikonkurranse slik at politikken kan brukes til å korrigere markedssvikt. Før 1980 hadde internasjonal handelsteori hovedsakelig fokusert på handel i ulike produkter mellom ulike land, og komparative fortrinn ble ansett som den viktigste drivkraften bak handel. Modellene opererte stort sett med frikonkurranse, og man antok at eventuelle avvik fra dette ikke påvirket modellens konklusjoner i stor grad. Tradisjonell handelsteori ga derfor ikke noe grunnlag for å drive næringspolitikk: Frihandel og fravær av statlig innblanding ville sørge for best mulig ressursallokering.⁴

Dette endret seg med fremveksten av ny handelsteori, hvor Krugman selv var blant de viktigste bidragsyterne. Teorien ga et grunnlag for å drive næringspolitikk fordi den pekte på stordriftsfordeler og markedsimperfeksjoner som drivkrefter bak internasjonal handel. Det er to hovedretninger, der begge vektlegger stordriftsfordeler på bedriftsnivå og imperfekt konkurranse. Den første fokuserer i tillegg på strategisk interaksjon og den andre på markedssvikt knyttet til positive eksternaliteter som gir opphav til eksterne stordriftsfordeler (stordriftsfordeler på bransjenivå).

Eksternalitetene kan enten være rene og stamme fra teknologiske faktorer som kunnskapsoverføringer, eller de kan være pekuniære og ha opphav i markedskoblinger. Tanken i begge retninger er at enkelte bedrifter eller bransjer skaper spesielt høye gevinster for samfunnet – gevinster som ikke alltid gjenspeiles i avkastningen til enkeltaktører. Samlet verdiskapning kan derfor økes gjennom næringspolitikk som hjelper innenlandske bedrifter å vinne markedssandeler i utlandet, eller som stimulerer til etablering av bedrifter i bransjer med positive eksternaliteter.

I denne artikkelen viser jeg hvordan modeller fra begge retningene gir et grunnlag for å drive næringspolitikk, men hovedfokus vil være på modeller med pekuniære eksternaliteter. Denne type modeller blir ofte brukt i ny handelsteori, i ny økonomisk geografi og i det siste også i den raskt voksende «ny» nye handelsteorien med heterogene bedrifter. Modellene anvendes til analyse av en rekke temaer i tillegg til internasjonal handel slik som økonomisk

vekst, direkte utenlandske investeringer, miljølovgivning, minstelønn, arbeidsmigrasjon, osv.⁵

Til tross for at ny handelsteori ga et grunnlag for å drive næringspolitikk, var ikke formålet med teorien først og fremst å argumentere for statlig innblanding, men snarere å forklare hvordan handel i lignende varer mellom lignende land kunne oppstå. Krugman selv påpekte at det er flere problemer ved å drive næringspolitikk i praksis. Derfor konkluderte han i sin 1987 artikkel med at frihandel fremdeles er «en god tommelfingerregel», men at vi aldri igjen kan hevde at økonomisk teori tilsier at det alltid vil være riktig å drive frihandelspolitikk (Krugman, 1987a, s. 132).

I kapittel 2 diskuterer jeg hvordan næringspolitikk kan virke i modeller med strategisk interaksjon. I kapittel 3 ser jeg på modeller med positive eksternaliteter og kommer også inn på modeller fra økonomisk geografi og «ny» ny handelsteori med heterogene bedrifter. I kapittel 4 diskuterer jeg problemer ved å føre næringspolitikk i praksis samt konkluderer.

2. MODELLER MED STRATEGISK INTERAKSJON

Modeller med strategisk interaksjon fokuserer på stordriftsfordeler på bedriftsnivå og oligopolistisk konkurranse mellom et begrenset antall bedrifter. Bedrifter har markedsmakt og kan tjene renprofitt i internasjonale markeder. Et godt eksempel er bransjen for videospillkonsoller. Her er det tre hovedaktører (Microsoft, Sony og Nintendo). Andre eksempler er bransjene for kredittkort, nettlese eller nettbrett.

I disse modellene kan bedriftene påvirke verdensmarkedsprisen på egne eller andres varer, og en bedrift vil ta hensyn til hvordan egne valg påvirker andre bedrifters valg – med andre ord er det strategisk interaksjon. Bedriftenes strategiske handlingsvariabler kan være priser, salg, investeringer i forskning og utvikling (FoU), osv. Næringspolitikk kan, gjennom å påvirke disse strategiske handlingsvariablene, føre til at innenlandske bedrifter får økt markedsmakt på bekostning av utenlandske bedrifter. Gjennom slik profittoverføring kan samlet verdiskapning hjemme økes.

En enkel og velkjent modell innen denne teoriretningen er Brander og Spencer (1985), hvor en innenlandsk og en

⁴ Et unntak er argumentet om optimal toll, som sier at det kan være lønnsomt for et land å pålegge en toll dersom landet er stort nok til å påvirke verdensmarkedsprisen. Slik politikk er likevel problematisk: Den fører til ineffektiv bruk av ressursene, og dersom alle land følger den vil det føre til tap for alle.

⁵ For eldre oversiktsartikler om næringspolitikk i lys av ny handelsteori se for eksempel Klette (1992) og Shams (1997). De Carlo (2007) gir en nyere oversikt.

utenlandsk bedrift konkurrerer om eksport til et tredje utenlandsk marked. Modellen forklarer hvordan myndighetene, ved å subsidiere eksporten, kan gjøre det lønnsomt for den innenlandske bedriften å eksportere mer og dermed ta en større del av profitten i markedet. Økningen i profitten er større enn subsidieutgiften, og politikken er derfor samfunnsøkonomisk lønnsom. Modellen blir ofte brukt til å illustrere konkurransen mellom de to ledende flyprodusentene Airbus og Boeing og myndighetenes forsøk på å påvirke denne.

En ulempe med modellen er at konklusjonen vedrørende det beste politiske virkemiddelet avhenger sterkt av forutsetningene. Eaton og Grossman (1986) viste at vi kan komme til den motsatte konklusjonen hvis bedriftenes strategiske handlingsvariabel er pris istedenfor salg. Da vil en eksportskatt være samfunnsøkonomisk lønnsomt.⁶ Andre faktorer kan også påvirke konklusjonen. Hvis det er mange innenlandske bedrifter og bare noen få utenlandske, kan en eksportskatt være best. Hvis det er mange oligopolistiske bransjer med ulike muligheter for profittoverføring, kan det være lønnsomt å subsidiere noen av dem og skattlegge andre. Det finnes også flere strategiske handlingsvariabler og mange ulike politiske virkemidler. Disse og mange andre poeng diskuteres i oversiktsartikkelen Brander (1995). Alt i alt gir ikke denne teoriretningen noen enkle og robuste anbefalinger vedrørende næringspolitikk.

3. MODELLER MED POSITIVE EKSTERNALITETER SOM SKAPER EKSTERNE STORDRIFTSFORDELER

Modeller med positive eksternaliteter forklarer hvordan internasjonal handel kan føre til geografisk konsentrasjon av bransjer. Eksempler på næringskonsentrasjon er klokkeindustrien i Sveits eller shipping og offshore bransjene i Norge. Noe empiri tilsier at slik næringskonsentrasjon har økt de siste tiårene (se f.eks. Midelfart-Knarvik og Overman, 2002).

Det finnes forskjellige typer eksternaliteter. Noen skyldes teknologiske faktorer og betegnes som *rene*. Et eksempel er kunnskapsoverføringer: Kunnskap i en bedrift, for eksempel opparbeidet gjennom arbeidserfaring, kan overføres til en annen bedrift, for eksempel når arbeidstakere skifter jobb. Kunnskapsoverføringer antas å ha vært viktige for konsentrasjon av IT-bransjen i Silicon Valley.

⁶ Årsaken er at priskonkurranse fører til at begge bedriftene setter prisen for lavt og selger for mye i forhold til hva som er optimalt for hver enkelt. En eksportskatt gjør det lønnsomt for den innenlandske bedriften å ta en høyere pris og dermed redusere sitt salg.

Eksternalitetene gjør at et større antall bedrifter i en bransje gir økt lønnsomhet i hele bransjen. Vi får dermed stordriftsfordeler på bransjenivå, såkalte eksterne stordriftsfordeler, og næringspolitikk som stimulerer til bedriftsetablering kan være samfunnsøkonomisk lønnsomt.

Andre eksternaliteter er *pekuniære* og har opphav i markedskoblinger mellom markedsstørrelse og kostnader. Sammen med stordriftsfordeler på bedriftsnivå og imperfekt konkurranse kan også slike eksternaliteter gi eksterne stordriftsfordeler.⁷ I én type modeller er slike pekuniære eksternaliteter knyttet til markedet for konsumvarer. Konsumentene verdsetter variasjon, og deres nytte øker når bransjen blir større og kan produsere flere typer konsumvarer. I neste underkapittel skal jeg diskutere noen viktige mekanismer i denne type modeller ved å se nærmere på modellen som ble presentert i kapittel 10.4 i Helpman og Krugmans velkjente bok fra 1985 (fra nå av omtalt som HK, 1985). Denne modellen er mye brukt som grunnlag for andre modeller innen ny handelsteori, ny økonomisk geografi og såkalt «ny» ny handelsteori med heterogene bedrifter.

I andre type modeller er de pekuniære eksternalitetene knyttet til markedet for innsatsfaktorer. Et eksempel er når vi har breddefordeler i innsatsvarer som gjør at tilgang på større variasjon gir mer effektiv produksjon. Slike mekanismer blir ofte modellert i ny økonomisk geografi, men forekommer også i flere handelsmodeller. Vi skal ta en rask kikk på dem i kapittel 3.3. Empirien tyder på at denne typen eksternaliteter er viktig i den norske rederibransjen, hvor tilgang til flere tilbydere av ulike tjenester gir høyere effektivitet (Knarvik og Steen, 2002).

3.1. Modeller der konsumentene verdsetter av variasjon i konsumvarer

I HK (1985) modellen er det to land av ulik størrelse og to sektorer. Den første sektoren er tradisjonell og produser en homogen vare med konstant skalautbytte. Det er ingen handelskostnader.⁸ Vi er mest interessert i den andre sektoren. Det er en industrisektor som består av kun én bransje med mange symmetriske bedrifter. Hver bedrift produserer en unik variant av industrivaren med tiltakende skalautbytte

⁷ Se NOU (1996:7) vedlegg 3, Ulltveit-Moe (2008), og Norman og Orvedal (2010) kap. 8 for gode beskrivelser av teori om pekuniære eksternaliteter og næringskonsentrasjon.

⁸ Denne sektoren bør ikke tolkes for bokstavelig. Den blir hovedsakelig brukt som et modelleringstriks som sørger for like lønninger i de to landene, og den gjør at vi på enkel måte kan fokusere på reetablering- og konsentrasjonseffekter. Davis (1998) påpeker imidlertid at antagelsene som blir gjort om denne sektoren ikke er uproblematisk og kan påvirke modellens resultater i stor grad.

i form av faste produksjonskostnader. Et populært lærebokeksempel er bilindustrien: Det finnes mange forskjellige biler, men hver bil har stort sett den samme funksjonen. De er alle varianter av samme vare. Et annet eksempel er joggeskoindustrien. Det er monopolistisk konkurranse mellom industribedriftene, og, i motsetning til modellen beskrevet i kapittel 2, er det ingen strategisk interaksjon. Industribedrifter kan flytte kostnadsfritt fra et land til et annet,⁹ men det er kostnader forbundet med internasjonal handel i industrivarer.

Konsumentene verdsetter variasjon, slik at tilgang på flere varianter av industrivaren gir høyere nytte.¹⁰ Antallet bedrifter og dermed varianter er imidlertid begrenset av de faste produksjonskostnadene. Konsumentene ønsker derfor å kjøpe både utenlandske og innenlandske varianter, og de to landene ender opp med å selge ulike varianter av samme vare til hverandre (tenk på gjensidig handel i biler mellom Tyskland og Sør-Korea).

Dersom antall bedrifter i de to landene er proporsjonalt med landstørrelsen, vil profitten i være høyest i det store landet. Årsaken er at bedriftene her har tilgang til et stort innenlandsk marked hvor de kan selge sine varer kostnadsfritt. Bedrifter vil flytte fra det lille landet til det store helt til dette ikke lenger gir noen ekstra profitt, og i likevekt blir antall bedrifter i det store landet mer enn proporsjonalt med dets størrelse. Dette er den såkalte *hjemmemarkedseffekten*. Den beskriver hvordan industribedrifter vil hope seg opp i det store landet. Hjemmemarkedseffekten opptrer ikke kun her, men også i flere andre modeller med andre konkurranseformer og etterspørselsmønstre. Felbermayr og Jung (2012) gir en oversikt. HK (1985) tar for seg forskjeller i landstørrelse, men andre har vist at flere typer forskjeller mellom land kan gi lignende effekter.¹¹ Næringspolitikk som skaper gunstige forhold for industriproduksjon kan dermed føre til opphopning av industribedrifter i et land.

Men er slik opphopning gunstig? Svaret på dette spørsmålet er ja, og årsaken er eksternaliteten knyttet til at konsumentene verdsetter variasjon. Konsumentene kjøper litt av alle industrivarevariantene, både de som er produsert hjemme og de som er produsert i utlandet. Det er imidlertid høyere priser på importvarer pga. handelskostnader. Det generelle

prisnivået kan derfor reduseres ved å sørge for at bedrifter flytter fra utlandet til hjemlandet. Ligning 1 viser uttrykket for realinntekten i hjemlandet, Y_h . Realinntekten er lik den nominelle inntekten, y_h , delt på det generelle prisnivået. Dette er igjen gitt ved den ideelle prisindeksen, P_h , opphøydd i μ . I uttrykket for P_h inngår prisen på hver industrivarevariant, q , antallet bedrifter/varianter i hvert land, n_i ($i = h, f$), og et uttrykk som reflekterer nivået på handelskostnadene, t (økt t innebærer lavere handelskostnader).¹²

$$(1) \quad Y_h = y_h \frac{1}{P_h^\mu} = y_h \frac{(n_h + tn_f)^{a\mu}}{q^\mu}, \quad 0 < t < 1$$

Fra ligning 1 ser vi at en reduksjon i antall utenlandske bedrifter (n_f) og en tilsvarende økning i antall innenlandske bedrifter (n_h) vil øke realinntekten fordi prisindeksen faller. Årsaken er at konsumentene nå betaler handelskostnader på en lavere andel av variantene de konsumerer.

3.1.1. Næringspolitiske implikasjoner

Vi kan bruke modellen over til å analysere næringspolitikk. Vi må imidlertid huske på at modellen bygger på strenge forutsetninger som er med på å påvirke de næringspolitiske implikasjonene, så analysen beskriver kun hvordan næringspolitikk *kan* virke under visse forhold. Forutsetningene blir videre diskutert i kapittel 3.4.

Først skal vi se på hva som skjer dersom en gjensidig reduksjon i handelskostnadene finner sted. Dette har to effekter. Den første effekten er at prisen på importvarer synker. I ligning 1 reflekteres dette gjennom økt t , noe som isolert sett gir lavere prisindeks og høyere realinntekt. Den første effekten trekker dermed i retning av økt realinntekt i begge landene. Den andre effekten er at bedrifter flytter fra det lille til det store landet (eller til landet med de gunstigste forholdene for industriproduksjon). Årsaken er at med lavere handelskostnader blir ekstraprofitten ved å etablere seg i det store landet enda høyere fordi det blir mindre kostbart å forsyne det lille landet med industrivarer fra utlandet. Hjemmemarkedseffekten blir dermed forsterket, og for tilstrekkelig lave handelskostnader kan det lille landet bli avindustrialisert. Denne andre effekten trekker i retning av økt prisindeks og redusert realinntekt i det lille landet fordi konsumentene må betale handelskostnader på en høyere andel av variantene de konsumerer. For det lille landet trekker dermed de to effektene i hver sin retning, men den første effekten er sterkest og nettoeffekten blir

⁹ Dette trenger ikke å tolkes som faktisk flytting. Man kan i stedet tenke seg at en produsent av én industrivarevariant legges ned i det ene landet, mens en produsent av en annen industrivarevariant etablerer seg i det andre landet.

¹⁰ Denne typen verdsetting av produktvariasjon kalles gjerne «love of variety» i faglitteraturen.

¹¹ Se f.eks. Huang og Huang (2011) for teknologiforskjeller.

¹² μ og a er parameter i nyttefunksjonen. Begge er positive. $\mu < 1$ er budsjettdelen for industrivarer i konsumet. $a = 1/(\sigma-1)$ er substitusjonselastisiteten mellom industrivarevariantene. $t = \tau^{1-\sigma}$, hvor $\tau > 1$ er handelskostnader (av isfjelltypen). τ angir hvor mye av varen som må eksporteres for at én enhet skal nå frem til målet.

positiv. I modellen vil dermed begge land tjene på handelsliberalisering i form av økt realinntekt. Vi bør likevel merke oss at det lille landet taper i form av redusert industrivareproduksjon.

I eksempelet over ble det samme politiske tiltaket gjennomført i begge land, men ofte er vi interessert i ensidige tiltak som kun gjennomføres i hjemlandet. Venables (1987) analyserer hva som skjer i en modell svært lik HK (1985) modellen dersom ett land innfører en skatt i form av en importtoll eller ulike typer subsidier. Normalt skulle en tro at en importtoll fører til et økt prisnivå på grunn av høyere importpriser. Dette skjer ikke denne modellen. Når det blir dyrere å eksportere til hjemlandet, vil noen bedrifter finne det lønnsomt å flytte hit fra utlandet. n_h øker og n_f reduseres. I hjemlandet vil andelen importvarer i industrivarekonsumet gå ned, prisindeksen reduseres og realinntekten øke. Vi bør merke oss at realinntekten øker selv om vi ikke tar hensyn til tollinntektene. Et land kan med andre ord øke sin realinntekt gjennom å tiltrekke seg industribedrifter dersom det innfører en importtoll. Som nevnt i Baldwin m.fl. (2003), gir dette modellrammeverket dermed et teoretisk grunnlag for systemet med generelle tollpreferanser (GSP) i WTO, hvor en del utviklingsland tillates å ha høyere tollsatser enn utviklede land. Ifølge modellen kan dette systemet hjelpe utviklingslandene å tiltrekke seg industrivareproduksjon.

Subsidier på eksport, produksjon eller FoU har lignende effekter som importtoll. I modellen vil alle disse tiltakene øke lønnsomheten i industriproduksjonen i hjemlandet, noe som vil føre til at bedrifter flytter hit fra utlandet. Dette vil igjen føre til en reduksjon i prisindeksen og en økning i realinntekten. Venables (1987) viser at økningen i realinntekten er høyere enn subsidiekostnaden. Næringspolitikk i form av subsidier vil dermed være samfunnsøkonomisk lønnsomt innen dette modellrammeverket.

3.2. Breddefordeler i innsatsvarer og ny økonomisk geografi.

I modellrammeverket beskrevet over fokuseres det kun på én fordel ved å ha en stor industrisektor: eksternaliteten knyttet til at større variasjon i konsumvarer gir økt nytte for konsumentene. Hele eksternalitetsgevinsten tilfaller her konsumentene gjennom lavere prisindeks i det store landet. Dersom vi tenker utenfor modellen, kan det imidlertid være mange årsaker til at det er lønnsomt å ha en stor industrisektor. En industrisektor av en viss størrelse kan være viktig for et lands evne til å ta i bruk ny teknologi. Det kan også være teknologiske eksternaliteter

og dynamiske gevinster knyttet til FoU eller «learning by doing». Slike elementer er mye diskutert i ny vekst litteraturen (se Grossman and Helpman, 1994). Videre kan det være eksternaliteter knyttet til breddefordeler i innsatsvarer, noe som er mye diskutert i litteraturen om ny økonomisk geografi, der klynge-dannelser blir analysert.

Krugman og Venables (1995) er et velkjent eksempel på det siste. Modellen er en utvidelse av HK (1985) der det antas at industrivarevariantene ikke lenger bare blir konsumert. De kan også bli tilbakeført som innsatsvarer i industriproduksjonen. Økt variasjon i innsatsvarer gir høyere produktivitet akkurat slik økt variasjon av konsumvarer gir høyere nytte. Det vil nå være en faktorprisindeks for innsatsvarer lik konsumprisindeksen for industrivarer, gitt ved P i ligning 1. Et høyere antall industribedrifter i et land gir nå en ytterligere fordel: økt lønnsomhet i produksjonen fordi en større andel av innsatsvarene de innenlandske bedriftene bruker kommer fra innenlandsk produksjon, der det ikke påløper handelskostnader. Mens det i HK (1985) kun var størrelsen på markedet for konsumvarer som var viktig, blir nå også størrelsen på markedet for innsatsvarer viktig.

Denne nye markedskoblingen gir opphav til selvforsterkede konsentrasjonsmekanismer som kan føre til klynge-dannelser. La oss anta at industriproduksjonen i utgangspunktet er likt fordelt mellom to like store land, men at en bedrift av en eller annen grunn flytter fra det ene landet til det andre. Profitten vil nå kunne bli høyere i landet med flest bedrifter fordi faktorprisindeksen på innsatsvarer går ned. Dette kan i sin tur gjøre det lønnsomt for enda en bedrift å flytte, noe som vil kunne øke profitten ytterligere. Prosessen kan bli selvforsterkende og føre til full konsentrasjon av industriproduksjonen i et «kjerneland». Kjernelandet vil eksportere industrivarer til det andre landet, som nå blir et «periferiland». Periferilandet vil på sin side eksportere den tradisjonelle varen til kjernelandet. Eksternalitetsgevinsten vil kunne tilfalle arbeidstakerne i form av høyere nominell lønn (i tillegg til lavere prisindeks på konsumvarer som i før).¹³ Et slikt kjerne-periferi mønster vil bare oppstå dersom handelskostnadene er tilstrekkelig lave.¹⁴ Med høye handelskostnader er det dyrt å forsyne periferien med industrivarer fra kjernen, og bedriftene foretrekker å bli værende i sine lokale markeder snarere enn å hope seg opp i ett av landene.

¹³ I denne modellen er det kun én primær innsatsfaktor (arbeidskraft). I modeller med flere innsatsfaktorer kan eksternalitetsgevinsten føre til økt avlønning av innsatsfaktoren som brukes intensivt i bransjen med pekuniære eksternaliteter.

¹⁴ Men ikke for lave. Dersom handelskostnadene synker enda mer vil lønna kunne bli bydd opp så mye i kjernen at mønsteret vil kunne reverseres.

Med flere kilder til gevinst kan næringspolitikk som tiltrekker seg industribedrifter bli enda mer lønnsomt enn tidligere. Pga. de selvforsterkende konsentrasjonsmekanismene kan små og forbigående forskjeller mellom land føre til hysteres, der endringene i blir store og vedvarer selv etter at faktoren som i utgangspunktet skapte forskjellen mellom landene er fjernet. I motsetning til i HK (1985) må det store forskjeller (f.eks. lønnsforskjeller) til for å spre industriproduksjonen dersom den først har hopet seg opp i et land. Videre vil all industriproduksjonen kunne hope seg opp i ett land selv om dette landet ikke er så ulikt det andre landet i utgangspunktet. Midlertidig næringspolitikk kan derfor gi store og varige gevinster dersom den fører til slik klynge dannelse.

3.3. «Ny» ny handelsteori med heterogene bedrifter og faste eksportkostnader

En svakhet med ny handelsteori er at den ikke er så godt egnet til å analysere næringspolitikk som retter seg mot å redusere inngangsbarrierer i utenlandske markeder. Når bedrifter skal begynne å eksportere, må de ofte bruke ressurser på å finne kunder eller samle informasjon om eksportmarkedene. Det kan også være ikke-tollmessige handelsbarrierer mellom land som skyldes forskjeller i produktstandarder eller andre type reguleringer. Slike barrierer kan føre til at bedrifter må foreta kostbare produktjusteringer for å bli i stand til å eksportere, noe som ofte vil innebære å betale en fast kostnad.

Faste eksportkostnader kan være viktige. Direkte eksportsubsidier som påvirker variable handelskostnader er ikke lenger like relevante pga. restriksjoner gjennom internasjonale avtaler som EØS eller WTO. De kan også lett bli utsatt for mottiltak. Dagens eksportpromoteringspolitikk dreier seg derfor ofte om å bistå bedrifter med eksportkreditt, innhenting av markedsinformasjon eller oppbygning av kundenettverk. Slike tiltak retter seg i vel så stor grad mot å redusere bedrifters faste som variable eksportkostnader. Videre har tollreduksjoner (som reduserer variable kostnader) gått hånd i hånd med økt bruk av ikke-tollmessige barrierer, som ofte øker de faste kostandene (WTO, 2012). Reduksjon i ikke-tollmessige barrierer er også ofte en viktig del av dagens frihandelsavtaler (WTO, 2011).¹⁵ Til tross for at faste eksportkostnader kan være viktige, ble de ikke modellert i original ny handelsteori, som kun tok for seg variable handelskostnader.

En annen svakhet med original ny handelsteori er antagelsen om homogene bedrifter. Dette gjør at vi ikke kan analysere effekter som skyldes produktivitetsforskjeller mellom bedriftene. Dessuten predikerer modellene at enten alle eller ingen bedrifter eksporterer. Det er helt klart i strid med empirien, som viser at kun en andel av bedriftene vil eksportere og at eksportørene er større og mer produktive enn ikke-eksportørene (Bernard m.fl., 2011).

Mark Melitz' banebrytende artikkel fra 2003 ga startskuddet til den stadig viktigere retningen som noe tungvint blir kalt «ny» ny handelsteori. I motsetning til ny handelsteori fokuserer denne retningen mer på bedrifter enn på sektorer, og Melitz gjør noe med begge svakhetene nevnt ovenfor. For det første innarbeider han faste eksportkostnader i det tidligere modellrammeverket. For det andre går han vekk fra antagelsen om homogene bedrifter. Bedriftene skiller seg fra hverandre ved at de har ulike marginal produktivitet, og fordelingen av produktivitet mellom bedrifter blir beskrevet ved hjelp av en kontinuerlig fordeling. I denne type modeller får vi en bedriftsseleksjonseffekt. Bare de største og mest produktive bedriftene tjener nok i det utenlandske markedet til å dekke de faste eksportkostandene, og dermed er det kun disse som finner det lønnsomt å eksportere.¹⁶

Analyser av næringspolitikk innenfor dette rammeverket er fremdeles i en tidlig fase, men nylig har noen få artikler kommet inn på temaet. For det første kan vi merke oss at næringspolitiske tiltak ikke lenger bare påvirke priser og bedriftsantall, som i HK (1985). Bedriftsseleksjonen og dermed den gjennomsnittlige produktiviteten i økonomien blir også påvirket. Gjensidig handelsliberalisering fører til at flere bedrifter vil begynne å eksportere, og de som allerede eksporterer vil eksportere mer. Dermed vil høyproduktive eksportører ekspandere og dytte ut de minst produktive ikke-eksportørene. Gjennomsnittlig produktivitet i økonomien øker, og sånn sett kan handelsliberalisering være effektiv næringspolitikk.

Handelsliberalisering kan likevel også ha negative effekter. Dette vises i Baldwin og Forslid (2010), som diskuterer velferdseffekter og ser eksplisitt på forskjellen mellom gjensidig reduksjon i faste og variable eksportkostnader. Reduksjon i variable kostnader, f.eks. som følge av tollreduksjoner, kan ha en anti-variasjonseffekt. Antallet innenlandskproduserte varianter går ned fordi noen få store eksportører erstatter mange små ikke-eksportører (husk at

¹⁵ Det er for eksempel en sentral del av de pågående forhandlingene om et handels- og investeringspartnerskap (TTIP) mellom EU og USA.

¹⁶ Se Medin (2014b) for en oversikt over omtale av faste eksportkostnader i nyere litteratur om internasjonal handel.

hver bedrift kun produserer én variant). Denne nedgangen i antall innenlandskproduserte varianter blir motvirket av en økning i antall importerte varianter. Likevel kan nettoeffekten i små land bli at antallet konsumerte varianter går ned.

Effekten av gjensidig reduksjon i faste eksportkostnader er mer uklar. Slike reduksjoner kan for eksempel komme som følge av harmonisering av regelverk gjennom frihandelsavtaler, eller ved at land tilpasser seg internasjonale standarder. Eksportører trenger ikke lenger å selge like mye i det utenlandske markedet for å dekke de faste eksportkostandene. Mange små ikke-eksportører blir fremdeles erstattet av færre og større eksportører, akkurat som i tilfellet med gjensidig reduksjon i variable kostnader. Men de nye eksportørene er ikke like store og like få. Reduksjonen i antall innenlandskproduserte varianter blir derfor dempet. Anti-variasjonseffekten vil m.a.o. opptre i mindre grad enn hva tilfellet er med reduksjon i faste eksportkostnader.

Baldwin og Forslid (2010) viser at begge typer handelsliberalisering gir økt realinntekt uavhengig av landstørrelse, akkurat som i HK (1985). Dette til tross for anti-variasjonseffekten.¹⁷ Men dersom konsumentene verdsetter innenlandskproduserte varer og/eller produktvariasjon spesielt høyt, kan reduksjon i faste eksportkostnader være bedre enn reduksjon i variable.

Mens Baldwin og Forslid (2010) tar for seg gjensidige tiltak, ser Pflüger og Russek (2014) på ensidig næringspolitikk. I deres modell vil bedre tilgang til det utenlandske markedet, det være seg gjennom reduksjon i faste eller variable eksportkostnader, føre til en økning i realinntekten i hjemlandet, akkurat som i tilfellet med homogene bedrifter som ble analysert i Venables (1987).¹⁸ Bedriftseleksjonsmekanismen gir en ytterligere positiv effekt: Gjennomsnittlig produktivitet og bedriftsstørrelse øker i hjemlandet. Dermed skapes et konkurransemessig fortrinn.

¹⁷ For et lite land er m.a.o. de positive velferdseffektene av billigere importvarer og høyere gjennomsnittlig produktivitet i økonomien større enn de negative velferdseffektene av handelskostnader på en høyere andel av industrivarer konsumert og tilgang til færre varianter.

¹⁸ Ensidig reduksjon i faste eksportkostnader kan for eksempel komme som følge av eksportpromoteringstiltak. Men forfatterne tar ikke hensyn til at tiltaket kan innebære kostnader. Det vil derfor ikke være riktig å tolke de politiske virkemidlene i modellen som subsidier, da disse har en kostnad som må tas med i det samfunnsøkonomiske regnskapet. Dette gjør det noe uklart hva slags politiske virkemidler de analyserer.

3.4. Er næringspolitikk alltid samfunnsøkonomisk lønnsomt?

Modellene skissert i kapittel 3 har vist at næringspolitikk kan være samfunnsøkonomisk lønnsomt. Ved å tiltrekke seg industriproduksjon kan et land øke den samlede verdiskapningen. Betyr dette at retningen innen ny handelsteori som tar for seg markedssvikt knyttet til positive eksternaliteter gir enkle og robuste anbefalinger om næringspolitikk? Dessverre er svaret nei. Modellene bygger på strenge forutsetninger. Det er som regel ingen teknologiske forskjeller mellom land, det er handelskostnader kun på industrivarer, og bedrifter kan flytte kostnadsfritt.

Disse forenklingene gjør det mulig å isolere effekter som skyldes reetablering av bedrifter. Men, som påpekt i Baldwin m.fl. (2003) kapittel 10.2, avhenger næringspolitikkenes lønnsomhet av at den fører til at tilstrekkelig mange bedrifter flytter. Konklusjonene kan derfor være sensitive ovenfor modellens forutsetninger. Hvis bedriftsreetablering er kostbart, kan konklusjonene endres. Dette poenget kan analyseres i Krugmans banebrytende modell fra 1980, hvor bedriftsreetablering er umulig. Modellen ligner på HK (1985) og tar for seg homogene bedrifter, men det finnes ingen tradisjonell sektor, og antallet bedrifter i et land er proporsjonalt med dets størrelse. Demidova og Rodríguez-Clare (2011) viser at i denne modellen synker realinntekten i et land som innfører en ensidig toll.¹⁹

Baldwin m.fl. (2003) kapittel 10.2 diskuterer også tilfellet med teknologiske forskjeller mellom land. Hvis et land tiltrekker seg bedrifter i bransjer der det har komparative ulemper, kan realinntekten reduseres. De peker på dette som en mulig årsak til at importsustitusjonspolitikken i Latin Amerika var lite vellykket.

4. DISKUSJON

I denne artikkelen har vi sett at ny handelsteori ga et grunnlag for å drive næringspolitikk som retter seg mot enkelte strategisk viktige bedrifter eller bransjer. Men vi har også sett at det er flere problemer med denne type politikk.²⁰

¹⁹ Forfatterne ikke hensyn til tollinntektene. Gros (1987) viser at dersom man gjør det, finnes en optimal toll i denne type modeller. Årsaken er at «... hver produsent har en viss grad av monopolmakt, og det er i hjemlandets interesse at produsentene utøver denne monopolmakten i utlandet, men ikke i hjemlandet» (s. 357, undertegnede oversettelse). Dette ligner på argumentet om optimal toll fra den tradisjonelle litteraturen. Felbermayr, Jung og Larch (2013) gjør en lignende analyse innenfor rammeverket med heterogene bedrifter. De viser at den optimale toll vil være høyere hvis det er større spredning i bedriftenes produktivitet.

²⁰ Se også Norman og Orvedal (2010) kapittel 9 for en diskusjon av handels- og næringspolitikk.

Konklusjonene vedrørende den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av politikken er ofte sensitive overfor model- lenes forutsetninger, så teorien gir ingen enkle og robuste anbefalinger. Næringspolitikk i ett land kan også føre til at andre land går til mottiltak, noe som kan gi tap for alle.

Et annet poeng er at teorien ikke alltid tar hensyn til den fulle kostnaden ved de politiske virkemidlene. Ofte antar man at subsidier blir finansiert gjennom lump-sum skatter, men i virkeligheten vet vi at innføring av skatter innebærer effektivitetstap. Videre kan promotering av eksport i noen bransjer føre til økte faktorpriser, noe som kan redusere lønnsomheten i andre bransjer. Det kan også være fordelingshensyn: Kanskje ønsker myndighetene å ta mer hensyn til konsumentene enn bedriftene. Alle disse forholdene kan påvirke konklusjonene.

Mange har også påpekt at selv der modellenes konklusjoner er klare, kan det være store informasjonsproblemer ved å føre bedrifts- eller næringsspesifikk politikk. I kapittel 2 så vi at myndighetene må ha kunnskap om konkurranseform og bedrifters strategiske handelingsvariabler. Hvis det er eksternaliteter, må myndighetene også ha kunnskap om egenskapene ved disse.

For det første må de ha informasjon om mekanismene som skaper eksternalitetene fordi den beste næringspolitikken er den som retter seg direkte mot disse mekanismene. I tilfellet med kunnskapsoverføringer vil for eksempel den beste politikken være å subsidiere FoU eller etterutdanning, ikke produksjon av konsumgoder. I tilfellet med pekuniære eksternaliteter knyttet til breddefordeler i innsatsvarer vil den beste politikken være å subsidiere produksjonen av innsatsvarene.

For det andre, som påpekt av Krugman (1987b) og mange andre, må myndighetene vite om eksternalitetene er avgrenset av landegrenser, ellers spiller det ingen rolle hvor bransjen er lokalisert. Hvis for eksempel kunnskap i mobiltelefonindustrien overføres til bedrifter i andre land via omvendt konstruksjon, er eksternaliteten global. Da er det ingen grunn til å subsidiere innenlandsk bedriftsetablering eller hindre utflytting. Beskyttelse av hjemmemarkedet med tollbarrierer kan tvert imot bremse verdifull kunnskapsoverføring fra utlandet. Hvis kunnskap derimot overføres ved at arbeidere bytter arbeidsplass, er det mer sannsynlig at eksternaliteten er geografisk avgrenset. Subsidier eller beskyttelse av nasjonale bransjer kan da være lurt.

Fort det tredje, som påpekt i for eksempel Forslid og Midelfart (2005), må myndighetene ha informasjon om hvem som får eksternalitetsgevinstene. Feks. kan en eksternalitet som reduserer bedrifters produksjonskostnader føre til lavere konsumentpriser og/eller høyere renprofitt. Hvis konsumentprisene går ned men mesteparten av varene eksporteres, vil gevinsten hovedsakelig tilfalle utlendinger. Også i tilfellet med høyere profitt kan gevinsten tilfalle utlendinger dersom de fleste bedriftene er utenlandskeide. I begge tilfeller er det liten grunn til å subsidiere eller beskytte nasjonale bransjer.

Både når det er strategisk interaksjon og når det er positive eksternaliteter bør myndighetene ha informasjon om den nødvendige størrelsen på det politiske virkemiddelet, samt størrelsen på potensielle gevinster. For lave subsidier eller skatter vil ikke gi profittoverføring eller bedriftsetablering, mens for høye vil føre til mer produksjon enn det som er samfunnsøkonomisk lønnsomt. Begge tilfellene kan føre til tap snarere enn gevinst. Hvis forventet gevinst er liten, er det kanskje heller ikke bryet verdt å implementere næringspolitiske tiltak.

Slike informasjonsproblemer kan fort føre til lobby- og tilkarringsvirksomhet. Bedrifter eller bransjer vil forsøke å overbevise myndighetene om at de er strategisk viktige og trenger offentlig støtte, og myndighetene kan ende opp med å subsidiere de som er sterke lobbyister snarere enn de som faktisk er strategisk viktige. Mange mener derfor at det er bedre med politikk som skaper gunstige forhold for hele næringslivet uten å favorisere enkeltbedrifter eller bransjer. Det kan være politikk som sørger for innovasjon, makroøkonomisk stabilitet, god infrastruktur, et fleksibelt arbeidsmarked eller gode konkurranseforhold – kort sagt næringsnøytral politikk som sørger for at de beste bedriftene overlever og vokser. Et eksempel er den norske skattefradragsordningen for kostnader direkte knyttet til FoU, Skattefunn.

Men som Reve (1996) påpeker, kan det tenkes at næringsnøytral politikk ikke blir tilstrekkelig målrettet. Den rette næringsspesifikke politikken kan potensielt gi store gevinster, gevinster som ikke vil bli realisert med næringsnøytralitet. Pga. problemene skissert over bør man likevel være forsiktig med næringsspesifikk politikk. Den bør kun vurderes i tilfeller hvor det er store og identifiserbare profittoverføringsmuligheter eller positive eksternaliteter, og den bør bygges på forskningsbasert kunnskap, ikke på innspill fra enkeltbransjer.

REFERANSER

- Baldwin, R. og R. Forslid (2010). Trade liberalisation with heterogeneous firms, *Review of Development Economics* 14(2), 161–176.
- Baldwin, R., R. Forslid, P. Martin, G. Ottaviano, og F. Robert-Nicoud (2003). *Economic Geography and Public Policy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Bernard, A. B., J. B. Jensen, S. J. Redding og P.K. Schott (2011). The empirics of firm heterogeneity and international trade. NBER working paper 17 627. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research.
- Brander, J. A. og B. J. Spencer (1985). Export subsidies and international market share rivalry, *Journal of International Economics* 18(1–2), 83–100.
- Brander, J. A. (1995). Strategic trade policy, i: G.M. Grossman og K. Rogoff (eds), *Handbook of International Economics*, vol. 3, 1395–1455, Elsevier.
- Davis, D. R. (1998). The home market effect, trade, and industrial structure. *American Economic Review* 88(5), 1264–76.
- De Carlo, D. (2007). Industrial policy as strategic trade policy in a global economy, *Undergraduate Economic Review* 3(1), Article 9. Illinois: Illinois Wesleyan University.
- Demidova, S. og A. Rodríguez-Clare (2011). Unilateral trade liberalisation in canonical ces/monopolistic competition case with homogenous firms, Online appendiks til Demidova, S. og A. Rodríguez-Clare (2011). The simple analytics of the melitz model in a small economy, NBER working paper 17 521. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Eaton, J. og G. M. Grossman (1986). Optimal trade and industrial policy under oligopoly, *Quarterly Journal of Economics* 101(2), 383–406.
- Felbermayr, G. og B. Jung (2012). The home market effect, regional inequality, and intraindustry reallocations. *Working Papers in Economics and Finance*, 33. Tübingen: University of Tübingen.
- Felbermayr, G., B. Jung og M. Larch (2013). Optimal tariffs, retaliation, and the welfare loss from tariff wars in the Melitz model, *Journal of International Economics* 89(1), 13–25.
- Forslid, R. og K. H. Midelfart (2005). Globalization, industrial policy and clusters, *Journal of International Economics* 66(1), 197–213.
- Gros, D. (1987). A note on the optimal tariff, retaliation and the welfare loss from tariff wars in a framework with intra-industry trade, *Journal of International Economics* 23(3–4), 357–367.
- Grossman, G. M. og E. Helpman (1995). Technology and trade, i: G.M. Grossman og K. Rogoff (eds), *Handbook of International Economics*, vol. 3, 1279–1337, Elsevier.
- Helpman, E. and P. Krugman, (1985). *Market structure and trade*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Huang, Y. og D. Huang (2011). Technology advantage and homemarket effect: an empirical investigation, *Journal of Economic Integration* 26(1), 81–109.
- Klette, T. J. (1992). Om samspillet mellom internasjonal handel og teknologisk utvikling. En introduksjon til nyere teoretisk litteratur, *Norsk Økonomisk Tidsskrift* 105(2), 73–90.
- Knarvik, K. H. og F. Steen (2002). Vertical industry linkages: sources of productivity gains and cumulative causation? *Review of Industrial Organization* 21(1), 3–20.
- Krugman, P. (1980). Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade, *American Economic Review*, 70(5), 950–959.
- Krugman, P. (1987a). Is free trade passé?, *Economic Perspectives* 1(2), 131–144.
- Krugman, P. (1987b). Strategic sectors and international competition, in: R.M. Stern (ed.), *U.S. Trade Policies in a Changing World Economy*, 207–232. Cambridge MA: MIT Press.
- Krugman, P. and A. J. Venables (1995). Globalization and the Inequality of Nations, *The Quarterly Journal of Economics*, 110(4), 857–880.
- Medin, H. (2014a). The new trade theory: implications for industrial policy. NUPI working paper 827. Oslo, Norway: Norwegian Institute of International Affairs.
- Medin, H. (2014b). Irreversible eksportkostnader: Hvordan de påvirker bedrifters eksportbeslutninger og internasjonal handel. *Samfunnsøkonomen* 3, 19–28.

Melitz, M. (2003). The impact of trade on intraindustry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica* 71(6), 1695–1725.

Midelfart-Knarvik, K. H. og H. Overman (2002). Delocation and European integration: is structural spending justified?, *Economic Policy* 17(35), 321–359.

Norman, V. D. og L. Orvedal (2010). En liten, åpen økonomi. Oslo: Gyldendal akademiske.

NOU (1996:7). I Norge – for tiden? Konsekvenser av økt internasjonalisering for en liten åpen økonomi. Rapport fra en ekspertgruppe oppnevnt av Finansdepartementet, Nærings- og energidepartementet og Utenriksdepartementet.

Pflüger, M. og S. Russek (2014). Trade and industrial policies with heterogeneous firms: the role of country asymmetries, *Review of International Economics* 22(1), 170–188.

Reve, T. (1996). Næringsklynger og næringspolitikk, *Sosialøkonomen* 50(9), 16–20.

Shams, R. (1997). Are trade and industrial policies still economically justifiable, *Intereconomics* 32(6), 264–271.

St. meld. 22 (2011–2012). Verktøy for vekst – om Innovasjon Norge og SIVA SF. Melding til Stortinget. Nærings- og handelsdepartementet.

Ulltveit-Moe, K. H. (2008). Live and let die – industrial policy in a globalised world, Expert Report No. 22 to Sweden's Globalisation Council, Stockholm.

Venables, A. J. (1987). Trade and Trade Policy with Differentiated Products: A Chamberlinian-Ricardian Model, *The Economic Journal*, 97(387), 700–717.

WTO (2011). World Trade Report. The WTO and preferential trade agreements: From co-existence to coherence. World Trade Organisation. http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report11_e.pdf (20/02/14).

WTO (2012). World Trade Report. Trade and public policies, a closer look at nontariff Measures in the 21st Century, Research and Analysis. World Trade Organization. http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report12_e.pdf (01/10/13).



Norges miljø- og
biovitenskapelige
universitet

Institutt for naturforvaltning ved Norges miljø- og biovitenskapelige universitet (NMBU) på Ås har ledig en

PhD-stilling innenfor bio-økonomisk modellering/skogøkonomi

Stillingen er del av prosjektet «Sustainable wood supply for bioenergy in Europe».

Prosjektets hovedmål er å utvikle en partiell likevektsmodell av den europeiske skogsektoren og anvende modellen til å analysere effekter på økonomi, klima og arealbruk av økt produksjon av trebasert energi.

Vi søker kandidater med sterk bakgrunn i skogbruk, økonomi og/eller kvantitativ modellering.

For link til søknad på stillingen, gå til <http://www.umb.no/ina/artikkel/ledige-stillinger-2>

For mer informasjon, kontakt professor Birger Solberg på telefon 64 96 57 28, e-post birger.solberg@nmbu.no eller forsker Dr. Hanne K. Sjølie på telefon 64 96 61 48, e-post hanne.sjolie@nmbu.no

Søknadsfrist: 31. august 2014

ERLEND BØ

PhD-student, Statistisk sentralbyrå og Universitetet i Oslo

THOR OLAV THORESEN

Forsker, Statistisk sentralbyrå og Oslo Fiscal Studies, Universitetet i Oslo



Skattelister på internett

Kan offentliggjøring av skatteinformasjon føre til at folk rapporterer mer inntekt til skattemyndighetene? Dette har ikke vært diskutert empirisk i den internasjonale litteraturen før av den enkle grunn at svært få land har slik åpenhet omkring folks inntekter, formue og skatteinnbetalinger som vi har i Norge. Offentliggjøringen av de såkalte skattelistene på internett fra 2001 har gitt oss muligheten til å undersøke dette nærmere.

I en analyse som vi har gjort sammen med Joel Slemrod (University of Michigan) finner vi at skattelister på internett fører til at folk rapporterer høyere inntekt til skattemyndighetene. Spesielt finner vi at småbedriftseierne rapporterer om lag 3 prosent høyere inntekt etter at skattelistene havnet på internett i 2001. Dette resultatet har stor aktualitet siden Regjeringen i disse tider endrer praksisen på feltet. En kan fremdeles utføre elektroniske søk (via Skatteetatens hjemmesider), men fra og med høsten 2014 vil folk bli informert om hvem som har utført søk på dem.

Det sier seg selv at det er vanskelig å kartlegge skatteunndragelser og svart økonomi. Årsaken til at vi mener å ha identifisert en kausal sammenheng mellom offentliggjøring av skattelister og svart økonomi, er at vi benytter oss av et såkalt «naturlig eksperiment». Naturlige eksperimenter er noe som brer om seg innenfor økonomifaget, og mange forskere i Norge har hatt stor uttelling i tidsskrifter ved å benytte våre gode registerdata og finne frem til et eksperiment som gir muligheter for å studere hvordan folk reagerer på diverse stimuli. En politikkreform som treffer en gruppe, men ikke en annen sammenliknbar gruppe, er ideell for dette formålet. Det kan innvendes mot denne forskningen at den til tider sette søke-lyset på nokså «små» temaer utenfor økonomifagets hovedspor og at resultatene kan være lite generaliserbare. Produksjonen av nye varianter innenfor dette konseptet er imidlertid vedvarende høy, noe som både kan forklares ved at de empiriske metodene er relativt enkle å anvende og å forstå, og at etterspørselen etter slike analyser fortsatt er stor i tidsskriftene.

Den antatte hovedmekanismen bak vårt resultat er en disiplineringseffekt. Gitt at det ikke er allment akseptert å unndra skatt, vil vissheten om at naboen din kan se hva du tjener moderere juksing. Dersom det er et stort sprik mellom observert levestandard (f. eks. utgifter til biler, båter og hytter) og inntekt, risikerer en å bli mistenkt for å unndra inntekt fra beskatning. En slik mistanke betyr tapt anseelse i familie og nærmiljø. I Agnar Sandmos banebrytende teori-modell for skatteunndragelse (publisert i Journal of Public Economics i 1972, med Michael Allingham som medforfatter) inngår ikke folks anseelse eksplisitt i modellen, men er nevnt som et tilleggsmoment.

Men ikke alle har like store muligheter til å feilrapportere inntekt. I likhet med mange andre analyser av skatteunndragelser, antar vi at det primært er selvstendig næringsdrivende og andre småbedriftseiere som kan bestemme hvor mye inntekt som rapporteres inn. For lønnstakere er inntekter og fradrag i stor grad rapportert inn av tredjepart, som arbeidsgivere

og banker, og vi forventer derfor ikke slike effekter blant dem.

Vi bruker overgangen til internett-publisering høsten 2001 som et tidsskille. Før dette kunne folk oppsøke det lokale skattekontoret og bla seg frem til ønsket informasjon på papir. Men det forventes at overgangen til internettpublisering (via avisenes nettutgaver) øker eksponeringen og den potensielle «tapt anseelse»-effekten. En mulig fremgangsmåte for å finne effekter av internettpublisering kunne være å studere inntektene til selvstendig næringsdrivende før og etter at informasjonen kom på internett i 2001, og se om mønsteret avviker fra det en ser for lønnstakere. Det er flere årsaker til at det ikke er noen god metode. For å få sikrere identifikasjon av effekter utnytter vi derfor at en i noen norske kommuner hadde noe nær fullskala-distribusjon av inntektsinformasjon også før 2001. Vi har funnet frem til 31 norske kommuner hvor det lokale idrettslaget eller skolekorpsset solgte kataloger med skatte- og inntektsinformasjon om alle innbyggerne i kommunen på dør til dør-basis. Dette er «kontrollgruppen» i vår analyse, siden personene i disse kommunene ikke fikk endret eksponeringen vesentlig ved overgangen til internettpublisering i 2001. Småbedriftseiere i disse kommunene

sammenliknes med småbedriftseiere i «eksperimentgruppen», som bor i kommuner hvor en ikke hadde salg av skattekataloger, og som dermed opplevde en betydelig endring i informasjonseksponering når skattemelistene havnet på internett.

Vi mener at vi med dette er temmelig nært en randomisert utvalgelse av personer i eksperiment- og kontrollgruppe, og som forventet er hovedresultatet dermed lite påvirket av andre kontrollvariable, som egenskaper ved personene og kjennetegn ved kommunene de bor i. Resultatene består også diverse robusthetstester. Som tidligere nevnt finner vi at småbedriftseierne i eksperimentgruppen har en inntektsvekst som er 3 prosent høyere enn kontrollgruppen, målt som gjennomsnitt i de fire påfølgende årene etter at skattemelistene havnet på internett. Omregnet i kroner, betyr det rapportert inntekt øker med om lag 10 000 kroner (i gjennomsnitt) ved at skattemelistene legges ut på nettet. En må også huske at skatteinformasjon allerede fantes på det lokale skattekontoret. Det vi måler er effekten av overgangen fra en lettere form for eksponering (bøkene på det lokale skattekontoret) til en videre eksponering (internett) som måles. Vi har gjort noen enkle omregninger på hva dette betyr for skatteprovenyet, og anslår at om lag en halv milliard

kroner kan relateres til overgangen til søkbare lister på internett.

Vi har også sett nærmere om det er noen forskjell i responsene blant småbedriftseierne. Vi ser blant annet at drosje- og restauranteiere ikke reagerer i hele tatt, mens det er større responser (enn gjennomsnittet) blant personer i det vi antar er «renomméfølsomme» bransjer, som inkluderer advokat- og legevirksomhet. Det at responsen er større i små kommuner med lav befolkningstetthet støtter også opp under antakelsen at det er beskyttelse av anseelse som ligger bak inntektsøkningene.

I denne analysen finner vi at åpenheten omkring folks inntekter øker rapportert inntekt. Omleggingen til et system der det også gis opplysninger om hvem som har søkt på skatteinformasjonen til den enkelte vil føre til mindre søking. Gitt vårt resultat kan avskrekkingseffekten svekkes med det nye systemet og vi kan dermed få økt skatteunndragelse.

.....

Erlend E. Bø, Joel Slemrod og Thor O. Thoresen. Taxes on the Internet: Deterrence Effects of Public Disclosure. Kommer i *American Economic Journal: Economic Policy*.

Samfunnsøkonomene takker alle som har sendt inn sin e-post adresse!

Er du usikker på om vi har din epostadresse?

Kontakt oss på: post@samfunnsokonomene.no

Tankesmeden

Av CAMILLA ØVALD BAKKEN



– Det vil være bra for oss alle dersom det kunne stimuleres til mer faglig debatt om forutsetninger for og konklusjoner i den økonomiske politikken. Hvis ikke andre miljøer kan

kikke makten i kortene, både faglig og politisk, er det svært uheldig.

Det er få mennesker som klarer å formidle resonnementer og argumenter

i et så kjapt tempo at man ikke klarer å notere alt som bør med. Kristin Clemet er en av dem. Men det skyldes ikke først og fremst tempoet. Enig eller uenig, når Civitas leder snakker

vil man gjerne få med seg absolutt alt hun sier.

– Det er betenkelig at Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå (SSB) har et slags modellmonopol og selv kan velge om de vil bistå andre faglige og politiske miljøer med å få foretatt makroøkonomiske beregninger. Modellmonopolet fører til liten faglig diskusjon om modellene i seg selv, og kan gi Finansdepartementet og SSB en urimelig definisjonsmakt.

Kristin Clemet påstår hun er en elendig siviløkonom med begrenset kunnskap om samfunnsøkonomi. Likevel tar hun opp kampen for åpenhet i økonomifaget, utfordrer Finansdepartementet og vil gjøre de makroøkonomiske modellene mer tilgjengelige. Definisjonen på en smed er «en håndverker som former metaller». Jerntriangelet bør ikke føle seg for trygge.

RØDE SLENGBUKSER OG BLÅ POLITISK FARGE

11 år gammel meldte hun seg til tjeneste. Saksbehandleren på arbeidsformidlingen mente hun var i yngste laget, men måtte gi tapt for den unge jentas argumenter. Kort tid etter var Kristin Clemet ansatt som oppvaskhjelp i kantina på Postgiro.

– Jeg gikk til arbeidsformidlingen da jeg var 11 år og ba om jobb. Jeg husker mannen på arbeidsformidlingen ringte Postgiro og spurte om de ville ha meg. Han måtte innrømme at jeg var veldig ung, men han klarte å overbevise dem, og jeg fikk jobben. Jeg ønsket meg røde slengbukser og da måtte jeg jobbe for det. Fra da av jobbet jeg i alle ferier.

Kristin Clemet vokste opp i et samfunnsinteressert hjem, sammen med

politisk aktive foreldre og to søstre. Fridtjov Clemet var journalist i Harstad da hun ble født i 1957, men etter få år flyttet familien til Oslo og jobb i Høyres hus. Fra 1974 til 1986 var Clemet senior generalsekretær i Høyre.

– Jeg vokste opp med bøker, nyheter og diskusjoner. Det var vanskelig å unngå å bli samfunnsengasjert i mitt hjem. Men jeg var opptatt av å ikke bare kopiere foreldrene mine. Jeg brukte tid, ressurser og tankevirksomhet på å danne meg mine egne meninger. Det ideologiske var avgjørende. Det liberale har alltid stått sterkt i min bevissthet, og likeverdstanden som jeg fant i det konservative, var viktig for meg.

– *Aldri et tenåringsopprør eller en flørt med andre partier?*

– Det var tydeligere ideologiske skillelinjer den gangen. Muren stod der som et levende bevis, og det var 100 prosent uaktuelt for meg å støtte den siden. Sosialisme i sin egentlige betydning står meg fjernt, og er alt for lite individorientert. Arbeiderpartiets enhetsorientering, marsjere i takt, var heller ikke noe for meg. I dag er også Venstre et klart borgerlig liberalt parti, men den gangen var Høyre det mest liberale partiet. Jeg har ingen tro på utopiske ideologier, og det er lite av det i Høyres liberalkonservative grunnlag, selv om jeg selvsagt ikke er enig i alt partiet står for.

EN ELEDIG SIVILØKONOM

Etter artium ble Clemet student ved Norges Handelshøyskole (NHH) i Bergen.

– Det var en dårlig beslutning. Jeg er en elendig siviløkonom, og kunne nok blitt en mye bedre jurist. Jeg har

en mer verbal hjerne, og klarte aldri å opparbeide meg kunnskap og interesse for bedriftsøkonomi.

Til tross for en middels interesse for faget, har Clemet fortsatt kontakt med studenter og skolen. Det skyldes først og fremst utenomfaglige aktiviteter, blant annet var hun med og startet studenteruken ved NHH.

– Det å studere ved NHH var helt fantastisk! Det var et veldig, veldig bra miljø. Og noe fikk jeg jo inn i hjernen. Det har vært nyttig å ha kunnskap om de grunnleggende ting i økonomifaget. Jeg bruker å si at jeg lærte fem ting: Grensekostnad, alternativkostnad, sunk cost, paretooptimalitet og at inntektene må være større enn utgiftene i det lange løp.

– *Du uttaler deg ofte om samfunnsøkonomiske problemstillinger. Har du noen gang vært fristet til å studere samfunnsøkonomi?*

– Det hadde vært veldig morsomt å være samfunnsøkonom. Da kunne jeg deltatt i den økonomiske debatten på den måten jeg beundrer samfunnsøkonomer for å gjøre. Men matematisk forståelse ligger ikke for meg, det turte jeg ikke si da jeg var utdanningsminister, så jeg tror ikke jeg ville blitt en god samfunnsøkonom. Hvis jeg skulle tatt et annet studium, ville det vært juss.

DEN SOM ER MED PÅ LEKEN MÅ TÅLE STEKEN

Felles for ministeren Clemet og Civita-Clemet er mot til å mene. Mene mye om det meste. Har du alltid vært modig?

– Jeg tenker ikke på meg selv sann. Jeg har aldri hatt noe problem med å si hva jeg mener. Stort sett føler jeg

at jeg har blitt møtt med respekt, og jeg har sjelden blitt møtt med buing. Men det er klart man må tåle steken når man deltar i den offentlige debatten. Det kan være hardt og ubehagelig, men det er en del av prisen.

– *Er det verdt det?*

– Du får deg noen på trynet, men det har ikke vært noe stort problem for meg. Det å delta i samfunnsdebatten gir først og fremst masse veldig positive tilbakemeldinger. Utfordringen er at man ikke alltid har kontroll på hvordan ting kommer ut, og det kan misbrukes av meningsmotstandere.

– *Som for eksempel i Dagbladet Magasinet 8. mars i år, da du ble illustrasjonen på de blåblås lite kvinnevennlige regjering?*

– Jeg ble puttet inn i en setting og brukt i en kontekst. Noe av det som sto, må desken ha funnet på selv. Det kan være tøft når det tegnes et bilde av deg som kanskje ikke er deg. Veldig ofte blir jeg for eksempel fremstilt sinna og streng. Jeg pleier å spøke med at de som møter meg, blir positivt overrasket. «Jøss, du er jo helt annerledes!»

Kristin Clemet har hatt en rekke jobber i Høyre, og i 1989 ble hun innvalgt på Stortinget fra Oslo. Clemet ble arbeids- og administrasjonsminister i Jan P. Syses koalisjonsregjering samme år, men er mest kjent for folk som utdannings- og forskningsminister i Bondevik II-regjeringen.

– *Har du alltid villet jobbe med politikk?*

– Jobbene mine har alltid vært i politikken, enten som heltidspolitiker eller i halvpolitikken, for eksempel som viseadministrerende direktør i NHO og redaktør i Tidens Tegn. Det

gir meg en plattform til å engasjere meg i samfunnsdebatten. Jeg tror det er en fordel å ikke være i partipolitikken hele tiden. Den politiske debatten kan være anstrengende. Det handler mye om strategisk kommunikasjon og posisjonering, og det kan bli veldig slitsomt i lengden.

– *Du er en synlig person i den offentlige debatten. Har du et bevisst forhold til din rolle?*

– Man må ta sine forholdsregler. Mannen min og jeg har til sammen fire barn, og jeg inviterer ikke pressen hjem. Man bør ikke gi bort hele privatlivet sitt. I Civita jobber jeg med unge mennesker som gradvis jobber seg inn i det offentlige rom, og man må lære. Spørre seg selv: Hva er journalistens motiv? Vil jeg være en bajas i det offentlige rom? Man må bestemme seg for en rolle.

– *Har du noen gang angret på en spissformulering eller et standpunkt?*

– Ja, det har jeg sikkert. Jeg har ikke angret på ting jeg virkelig er opptatt av. Men da jeg nettopp var blitt utdanningsminister sa jeg at gratulasjonskortene fra lærerne var fulle av skrivefeil. De var det, men man sier det ikke. Det var uhøflig gjort av meg.

RIKMANNSKLUBB MED
TO ANSATTE BAK ET
TANNLEGEKONTOR

«Lager klubb for de søkkrike», skrev VG 27. juni 2003. Tankesmien Civita var et faktum, finansiert av NHO, Rederiforbundet og flere formuende enkeltpersoner. Formålet var da som nå å arbeide for økt oppslutning om markedsøkonomien og synliggjøre dens betydning for velferd, frihet og demokrati, samt arbeide for å gi det personlige ansvar og det sivile

samfunn en viktigere rolle i samfunnsutviklingen. Som utdanningsminister var ikke Kristin Clemet direkte involvert i selve oppstarten, men omtales likevel som en av initiativtakerne til høyresidens tenketank.

– Det var en tanke som levde i et par tiår før den ble realisert. Jeg hadde vært opptatt av det, og det hadde også Industriforbundet, Høyre og NHO, men tidligere NHO-direktør Finn Bergesen og andre oppfattet det nok som mitt prosjekt. Men da jeg ble spurt om å lede Civita i 2006 nølte jeg. Mitt selvbilde var at jeg var god til å lede store, komplekse organisasjoner. Civita var to ansatte bak et tannlegekontor. Da jeg lot meg overtale og gikk inn der må jeg innrømme at jeg tenkte: «Hva har du gjort!». Det var ingenting å gripe i og ta tak i.

– *Og i dag?*

– I dag er jeg kjempeglad for at jeg gjorde det! Jeg har vært med på en reise og bygd opp noe nytt, noe som ikke har eksistert i Norge før. Og jeg trives veldig godt i jobben. I påsken i år ferierte vi ved et sted jeg elsker, det var nydelig vær, familien var rundt meg og vi feiret min 57-årsdag. Vi hadde det så hyggelig, og samtidig gledet jeg meg til å komme tilbake til jobb igjen. Jeg er veldig heldig.

– *Er dine forventninger til tankesmien innfridd?*

– Nå kan jeg si det, ja. Jeg er i all hovedsak fornøyd med det vi har fått til. Siden oppstarten har aktivitetsnivået økt hvert år. Det er spennende å være med på noe som stadig blir større og bedre. Det er en liten organisasjon, men et stort miljø. Vi betyr noe i samfunnsdebatten.

– Hva tror du er Civitas viktigste suksessfaktorer?

– Et åpent og inkluderende miljø. Vi engasjerer oss bredt, vi er partipolitisk uavhengige og tillater ulike meninger. Vi har ikke hatt noen sofistikerte strategier. Vi har gått rett på og prøvd oss frem. De siste tre-fire årene har vi ikke hatt som mål å øke kvantiteten, men kvaliteten. Vi prioriterer å etablere tilbud til unge samfunnsinteresserte mennesker, gjennom seminarer og frokostmøter.

ALLE HAR ET VERDISYN

Kristin Clemets blogg har flere tusen lesere, og temaene som belyses og diskuteres, er mange. Felles for innleggene er at de har en tydelig stemme, og ofte med en klar mening. Kristin Clemet er krystallklar på at standpunktene står for hennes egen regning.

– Vi har en redaktørplakat, og styret kan ikke pålegge meg hva vi skal ta opp eller mene. Alle som jobber i Civita, skriver på vegne av seg selv. Men alt er selvfølgelig godkjent. Vi kvalitetssjekker at det holder tilstrekkelig faglig kvalitet, og det må passere innenfor vår formålsparagraf. Meningene kan likevel være forskjellige. Et eksempel er omskjæring av gutter. Både et standpunkt for og mot kan begrunnes i et liberalt perspektiv.

– Civita finansieres gjennom pengegaver. Påvirker det arbeidet deres?

– Vi er et ideelt aksjeselskap, og lever av gaver fra private, organisasjoner og næringsorganisasjoner. Vi tigger gaver, rett og slett. Men vi tar ingen oppdrag, og vi bestemmer helt og holdent selv hva vi tar opp.

Kristin Clemet tenker seg om i noen sekunder, før hun selv stiller det naturlige oppfølgingsspørsmålet: «Er vi troverdige?».

– Alle har et verdisyn, et grunnsyn. Blir det verre hvis du sier hva det er, eller er det verst å ikke si hva det er? Forskere er også påvirket av sitt grunnsyn, og det vises gjennom tema og problemstillinger de tar opp. Selv om de later som om de er nøytrale. I politikken argumenterer man for sitt eget syn, og der kan andre argumenter holdes skjult. Vi har som mål å ta frem alle argumenter og drøfte dem. Vårt mål er å holde en akademisk kvalitet, men vi er ikke en forskningsinstitusjon. Vi skal ligge i grenseland mellom politikk og akademia.

VENNER I REGJERING

I valgkampinnspurten 2009 tok VGs fotograf Helge Mikalsen et bilde som ble stående som symbolet på datidens borgerlige samarbeid, eller mer nøyaktig; fraværet av samarbeid. Intensjonen var å vise Erna Solberg på toppen av et bord, flankert av Dagfinn Høybråten og Lars Sponheim. Så dukket Carl I. Hagen opp. Resultatet ble et bilde hvor Erna Solberg og hennes allierte smiler anstrengt, og Carl I. Hagen står snurt ved siden av. Et halvt år etterpå avslørte Dagbladet at Kristin Clemet samlet representanter fra alle de fire partiene til uformelle treff på Jeppes kro på Vinderen.

– Vi er en møteplass, og har bidratt til å sette folk i kontakt med hverandre.

Dagbladets maktpanel kåret Kristin Clemet og Civita til fjorårets mest betydningsfulle miljø for den politiske dagsorden, og mange viser til Civita for å forklare valgresultatet i 2013. Selv innrømmer Clemet at Civita har bidratt til borgerlig seier

og regjeringsskiftet, men i hvor stor grad mener hun er umulig å si. Og hun understreker at Civita vil fortsette å utfordre i samfunnsdebatten.

– Det var en ny utfordring for oss å være en borgerlig liberal tenketank sammen med en borgerlig regjering. Det var en overgang, og vi diskuterte mye hvordan vi skulle gjøre det. Konklusjonen var enkel: Fortsette akkurat som før. Regjeringen står oss nærmere, og vi har venner og folk i vårt nettverk i regjeringsapparatet, men det går veldig greit. Særlig hvis vi holder oss til sak kan vi kritisere og utfordre våre venner. Jeg tror det lureste regjeringen kan gjøre er å sette pris på politisk liv rundt dem, også blant de som er grunnleggende enig med dem. Alternativet er idetørke, som vi så med de rødgrønne og som de opplever i Sverige. Vår ambisjon bør være at vi produserer ideer. Foreløpig går det helt greit for oss. Vi merker ikke store forskjeller i det daglige arbeidet.

– Civita er et viktig møtested for alle de fire borgerlige partiene. Ble du overrasket da Høyre og Frp gikk i regjering alene?

– Det store paradigmeskiftet var da alle fire partier sa de ville samarbeide om å gi landet en ny regjering, og at det også var mulig for dem å sitte sammen i regjering. Det var helt nytt, og kommer til å ha stor betydning. Jeg holdt flertallsregjering for mulig lenge, og det kunne godt ha skjedd. Det er ganske sannsynlig at det skjer i løpet av stortingsperioden.

– Hvorfor tror du det?

– I norsk politikk må alle partier samarbeide med andre partier for å få makt. Det var et paradigmeskifte i 2005 da Arbeiderpartiet innså at de måtte samarbeide for å få innflytelse.

Det krever samarbeid for å vinne flertall og vinne makt. Nå gjør samarbeidsavtalen det enklere, men det er fordeler og ulemper med samarbeid i og utenfor regjering. Det viktigste for forutsigbarheten at det er en rimelig stabil samarbeidskonstellasjon. Derfor blir det også sånn rift om sentrumpartiene. Deres makt til å vippe flertallet hit eller dit gir småpartiene mye makt.

– Er det positivt eller negativt?

– Både og. Det er tradisjon for at små partier får gjennomslag for saker de ikke har flertall for, men man må være forsiktig med det. Et eksempel på noe de ikke burde gjort er KRLE-faget. Her er det et lite mindretall som tvinger på hele flertallet noe som det ikke er etterspørsel etter. Det er grenser for hva småpartiene kan bestille av politikk før velgerne reagerer og samarbeidet bryter sammen. Senterpartiet og Kristelig folkeparti representerer ofte særinteresser i ytterkanten av norsk politikk. Her er det viktig å finne balansen.

– Hva slags utfordringer bør regjeringen ta tak i?

– Vi vet at vi vil stå foran økonomiske og økologiske utfordringer. Arbeidslinjen bærer velferdssamfunnet, men i et 50-årsperspektiv er finansieringsbehovet stort. Spørsmålet er hvordan man møter det hvis vi fortsetter å jobbe mindre og samtidig ønsker å øke kvaliteten på velferdstjenestene. Hvis vi ikke møter det, blir det en kraftig privatisering. Etter min mening er ikke det løsningen.

Jeg tror på et sett av virkemidler. Vi må vri ressursbruken på statsbudsjettet i retning av det som gir oss vekst i fremtiden. Tolerere noe lavere standardvekst i eldreomsorgen og innstramminger på noen velferdsordninger, for eksempel sykelønn. På lang sikt bør vi innføre et nytt skattesystem og fjerne rentefradraget. Vi må stimulere til å arbeide mer, særlig seniorer, og vurdere tiltak som kan øke produktiviteten i offentlig sektor.

– Vi må ha et blikk på alle disse elementene. Det vil gjøre finansiering av velferdsstaten enklere. Vi lever i et veldig godt land, men det trengs noen justeringer for at vi skal kunne vare på det beste i møte med nye utfordringer.

PREMISSENE FOR SAMFUNNSDEBATTEN

Et av Civitas fremste mål er å bidra til en god samfunnsdebatt. Kristin Clemet kjemper høylytt mot alle som forsøker å begrense den, blant annet gjennom kampen mot jerntriangelets monopol på økonomiske modeller.

– Det er lite demokratisk at modellene som brukes til å beregne norsk økonomi er så monopolisert. For å gjøre store og komplekse analyser av ulike økonomiske forhold, må man ha tilgang til de økonomiske modellene. I Norge er det kun Finansdepartementet og SSB som har tilgang til de modellene myndighetene bruker, og alle andre aktører er derfor avhengige av dem for å få utført beregninger. De kan velge å avslå eller hjelpe, å ta betalt eller ikke.

Det kan få politiske konsekvenser, mener Clemet, og var ikke fornøyd med Finansdepartementets svar på en henvendelse fra Civita.

– Jeg ble veldig opprørt da de hadde hjulpet NRK-journalist Fredrik Solvang med beregninger av virkningen av Høyres økonomiske politikk, der resultatet «tilfeldigvis» satte Høyres politikk i et dårlig lys. I svarbrevet fra Finansdepartementet skriver de at de prøver «å besvare etter beste evne». Men det er uklart for meg hvilke retningslinjer som gjelder for å yte bistand til eksterne aktører. SSB-folk er veldig hyggelig – det går ikke på det, men det er ikke bra at så mye skal avhenge av enkeltpersoners velvilje.

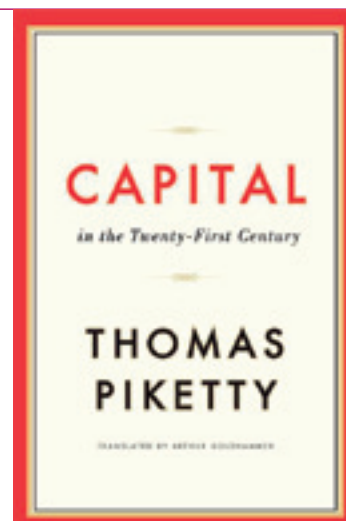
Clemet kaller det et demokratisk problem, og mener saken bør tas opp i Stortinget.

– Hvor få skal få lov til å legge premisser for samfunnsdebatten? Hvorfor er det sånn? I Danmark har man gitt faglige miljøer utenom regjeringsskapparatet anledning til å ta opp og kommentere for eksempel innholdet i en perspektivmelding på et like godt grunnlag som regjeringen har selv. De økonomiske råd representerer et alternativt faglig miljø. Det er mulig å se på forutsetningene som er brukt, mate inn egne forutsetninger og gjøre beregningene selv.

I skrivende stund vites det ikke om hun får det til, men sett i et historisk perspektiv har hun oddsene på sin side. Høyresidens tankesmed har klart å endre folks tanker før.

Kapitalen i det 21. århundre

Thomas Piketty (2013). *Capital in the twenty-first century*. Til engelsk ved Arthur Goldhammer. Harvard University Press. Boston.



Av CAMILLA BAKKEN ØVALD

Utvandrere til USA har i all tid vært drevet av ønsket om et bedre liv. Den amerikanske drømmen: Et samfunn hvor hardt arbeid, godt humør og en dose flaks kan løfte enhver til de aller øverste sosiale lagene i samfunnet. Thomas Pikettys bok viser at av dagens utvandrere er de som er beskrevet i TV-programmet Hollywood-fruer blant dem som har størst sannsynlighet for å virkeliggjøre drømmen. Det er ikke entreprenørskap, vilje og hardt arbeid som gjør deg superrik. Det er arv.

SUPERSUKSESSEN

Han blir beskrevet som økonomifagets rockestjerne, møter åpne dører overalt og i skrivende stund er fortsatt boka *The Capital in the Twenty-First Century* på bestselgerlistene i mange land. Så langt har boka blitt solgt i mer enn 100 000 eksemplarer. Budskapet er enkelt: Avkastningen på kapital er høyere enn økonomisk vekst.

Hva så? For dagens unge i etableringsfasen er det en selvfølgelighet. Avkastningen på bolig er høyere

enn lønnsveksten. Derfor er det så avgjørende å komme seg inn i boligmarkedet. Og de som får penger av foreldre til å investere i sin første bolig får et forsprang som er vanskelig å ta igjen. De fleste forventer en avkastning på oljefondet over tid på omkring fire prosent. De færreste forventer det samme for den økonomiske veksten.

Så hva er det som gjør at Pikettys bok får så mye oppmerksomhet? Ett svar er at boka reflekterer en enorm og imponerende samling data. I samarbeid med blant andre Anthony Atkinson og Emmanuel Saez presenterer Piketty data for inntektsfordeling helt tilbake til 1700-tallet. Tallene viser at inntekt og rikdom samles på stadig færre hender, og at ulikheten vokser. En viss grad av ulikhet er akseptert i et kapitalistisk samfunn, og forsvart fordi entreprenører og investorer skaper verdier for oss alle. Piketty viser at dette ikke lenger er et gyldig resonnement. De superrike er rike fordi de arvet, ikke fordi de har skapt.

TALLENES TALE

Spådommer om økonomisk vekst og fordeling av rikdom er en dristig øvelse. I det innledende kapittelet gir Piketty en kort presentasjon av kjente forgjengere, og er respektfull, men hard i sin dom. De apokalyptiske fremskrivelsene til Malthus og Marx ble erstattet av eventyrfortellinger med happy ending, hevder Piketty, og refererer til et av forrige århundrets mest kjente verk, Simon Kuznets *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*. Den kjente klokkeformede Kuznetskurven var utledet fra et datasett fra USAs register for inntektsskatt i 1913 til 1948. Konklusjonen var at forskjellene automatisk vil jevnes ut i de utviklede fasene av kapitalismen.

Thomas Pikettys tall viser at Kuznets tok feil. Etter flere tiår hvor de økonomiske forskjellene ble redusert, begynte de å stige igjen fra 1970-tallet. Aller mest tydelig er det i USA. De i prosent rikeste legger beslag på omlag halvparten av landets inntekt. Den samme utviklingen kan ses i en rekke land.

Lik Kuznets bruker Piketty og hans kollegaer skatteregistre for å kartlegge fordelingen av inntekt og formue over tid. Sammen med tall for nasjonal inntekt er hele tallmaterialet tilgjengelig for alle i World Top Income Database, og er uten tvil det mest omfattende datasettet for inntektsfordeling som finnes.

Piketty tar flere forbehold i boka, og et så omfattende tallgrunnlag har naturlig nok sine svakheter. En viktig innvending er at kapitalinntekt påvirkes av skiftende politiske inngrep, og at dagens registrering av kapital er mye mer omfattende enn tidligere. Det kan bidra til at økningen i ulikhet de siste tiårene i realiteten er mindre enn Pikettys tall viser. En annen mer alvorlig kritikk var påstanden til Financial Times (23.05.14) om feilregistrering av grunnlagstallene for formuesberegningene i Storbritannia. Thomas Piketty har selv imøtegått innvendinger som har kommet, og har så langt hatt gode svar. For eksempel var beregningene journalisten Chris Giles la til grunn i kritikken i Financial Times basert på data hentet fra offisiell statistikk basert på spørreskjemaer, mens Piketty og hans kollegaer har brukt dødsbo.

En avgjørende grunn til at debatten om tallmaterialet er så interessant er at tallene er tilgjengelig for alle. Uavhengig av om materialet imponerer i større eller mindre grad, vil åpenheten forhåpentligvis være en inspirasjon til forskere, institusjoner og nasjonale myndigheter i fremtiden.

TO HOVEDKONKLUSJONER

Hovedkonklusjonen i *Capital in the Twenty-First Century* er at det ikke finnes mekanismer som sørger for at fordeling av inntekt naturlig konvergerer over tid. Tvert imot er det avgjørende

mekanismer som bidrar til det motsatte. Piketty oppsummerer dette funnet i ligningen: $r > g$. Avkastningen på kapital (r) stiger raskere enn økonomisk vekst (g). Det medfører at arvet rikdom vokser raskere enn økonomien som helhet, og at de rikeste dermed stadig blir rikere. Piketty viser videre at de superrike ikke øker sin rikdom på grunn av kunnskap og innovasjon. De er rentenister.

Den andre hovedkonklusjonen har fått mindre oppmerksomhet, men har desto mer å si for inntektsfordelingen resten av det tjuetførste århundre: Inntektsfordeling over tid vil alltid være knyttet til politikk, og kan ikke reduseres til rene økonomiske mekanismer. Reduksjonen i ulikhet i årene mellom 1910 og 1950 var et resultat av politiske valg for å håndtere sjokket etter to verdenskriger, påpeker Piketty. På samme måte er veksten i ulikhet i dag et resultat av en villet politikk fra 1980-tallet, som i følge Piketty først og fremst skyldes endringer i lover og regler vedrørende skatt- og finansiering.

Thomas Pikettys forklaring på økende ulikhet siden 1980-tallet har fått kritikk for å være mangelfull, og det med rette. Kalle Moene er en av flere som har påpekt at Piketty utelater fagbevegelsens betydning for utviklingen (Moene, 2014). Paul Krugman mener Pikettys forklaring på hvorfor lederne av store selskaper gir hverandre høyere lønn er mangelfull, og nedvurderer betydningen av deregulering av kapitalmarkedene (Krugman, 2014). Pikettys teori om at $r > g$ har blitt omfavnet av mange, men også blitt beskyldt for å være for enkel, blant annet av Debraj Ray (Ray, 2014).

Innvendingene er viktige, men det er verdt å nevne at Piketty understreker at konklusjonene og kildene verken

er perfekte eller komplette. Han oppfordrer til spørsmål og kritikk, og forsøker aldri å fremstille funnene som en matematisk fasit. Tvert i mot.

POLITISK ØKONOMI

Økonomifaget bør døpes om til *politisk økonomi*, mener Thomas Piketty. I de få sidene som inngår i konklusjonskapittelet, er betraktninger om økonomifaget en viktig del. I sterke ordelag kritiserer han økonomifaget for å være selvsentrert, selvhøytidelig og for en "barnslig fascinasjon for matematiske modeller". Etter tre år ved et universitet utenfor Boston i begynnelsen av 20-årene, var Piketty overbevist om at mange av svarene økonomer lette etter ikke var å finne i teoretiske modeller. Han beskriver amerikanske økonomer som «intelligente, men ikke helt overbevisende», og mener økonomifaget går glipp av viktig kompetanse fordi forsvaret for fagets egenart er viktigere enn samarbeid med andre samfunnsfag. En av årsakene til at ingen har samlet data på denne måten før er nettopp at det faller mellom to fagdisipliner, mener Piketty.

Utvid horisonten, ta i bruk all kunnskap og kilder som finnes, og delta i samfunnsdebatten, oppfordrer Piketty. Selv vier han en fjerdedel av boka til politiske forslag som kan påvirke funnene presentert i de tre foregående.

REGULERING AV KAPITAL

I forholdet mellom avkastning på kapital og økonomisk vekst er det netto avkastning som er avgjørende. Progressive skatter på rikdom og arv er derfor relevante tiltak for å begrense ulikhet. Thomas Piketty lanserer en progressiv global formuesskatt som det mest virkningsfulle

verktøyet for å bremse utviklingen mot stadig større forskjeller. En progressiv formuesskatt kan for eksempel ha et bunnfradrag på 1 million euro, og deretter stige opp mot 10 prosent for de aller rikeste, foreslår han.

Piketty innrømmer at innføring av en global formuesskatt er en utopisk ide, og forslaget har blitt både latterliggjort og fordømt. Samtidig har det skapt et rom for å diskutere bruk av skatt som virkemiddel for å redusere ulikhet. Den norske tenkesmia Civita har vært aktive i Piketty-debatten og kritisert flere av funnene i boka, men innrømmer at høyresiden i større grad bør engasjere seg i ulikhetsdebatten (Doksheim, 2014).

En annen innvending til forslaget er at fremfor å kjempe for utopiske skatteforslag, bør utvikling av velferdsstaten være i sentrum for debatten om ulikhet. Velferdstjenester vil gjøre lite med de superrike, men er avgjørende hvis målet er å redusere reell økonomisk ulikhet. Piketty drøfter velferd i boka, med særlig fokus på utdanning, men har stått fast på at skatteforslaget vil være det mest effektive og viktigste tiltaket. Han peker på at en global formuesskatt kan innføres regionalt, for eksempel i EU og USA, kombinert med begrensninger for skatteparadis. Utopisk, ja, men hvis noen land kan innføre formuesskatt, hvorfor ikke alle, spør Piketty.

PIKETTY-EFFEKTEN

Thomas Piketty har imponert og provosert i et omfang som er sjeldent innenfor økonomifaget. Det skyldes først og fremst det enorme empiriske arbeidet og Pikettys teoretiske rammeverk for å forklare utviklingen. Viktige innvendinger til tross, det er få som er uenig i at Pikettys verk vil bli stående som et av de siste tiårenes viktigste økonomibok.

I tillegg er det flere faktorer som bidrar til at boka når så mange. For det første skriver han lett og godt. For det andre har han en inkluderende tone, og tar seg tid til å forklare. I motsetning til mange økonomers evne til å komplisere, snarere enn å forenkle, bruker Piketty få utligjengelige formuler. Det hører til sjeldenhetene at en økonomibok siterer skjønnlitteraturen, men Piketty omtaler Jane Austen og Honoré de Balzac allerede på side to. Deres beskrivelser av klasseskiller og rikdom gir oss et innblikk ingen tall kan gi oss, skriver han, og gir leseren en kjent og virkningsfull referanse.

Sist men ikke minst, han viser en befriende evne til å kombinere kunnskap fra ulike fag, og nøyer seg ikke med å beskrive og forklare. Piketty innrømmer at boka egentlig burde hatt tittelen *The Capital at the Dawn of the Twenty-First Century*. Så langt har det empiriske arbeidet fått mest oppmerksomhet, men vel så avgjørende

er det hvis boka kan bidra til en debatt om det politiske handlingsrommet for å påvirke inntektsfordelingen resten av århundre.

Thomas Pikettys politiske forslag er begrensede og diskutabile, men forhåpentligvis vil de bidra til debatt. Det er ikke først og fremst mangel på kunnskap som gjør at ulikhetene i verden øker. Det er mangel på politisk styrke og vilje til å gjøre noe med dem.

REFERANSER

Doksheim, M. (2014) *Thomas Piketty, Capital in the Twenty-first Century. Nyansering og mulige løsninger*. Civita-notat nr. 11

Giles, C. (2014) *Data problems with Capital in the 21st Century*. Financial Times 23.05.

Krugman, P. (2014) *Why We're in a New Gilded Age*. The New York Review of Books, 08.05.

Moene, K. (2014) *Kapitalen i det 21. århundre*. Dagens næringsliv 13.05.

Ray, D. (2014) *A comment on Thomas Piketty's Capital in the Twenty First Century* 23.05. Tilgjengelig på: <http://www.econ.nyu.edu/user/debraj/Papers/Piketty.pdf>

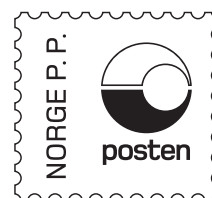
Veiledning for bidragsytere

1. Bidrag til Samfunnsøkonomen deles inn i fem kategorier:

- a. *Artikkel*
Vitenskapelig anlagte artikler av teoretisk og/eller empirisk karakter som studerer problemstillinger innenfor det samfunnsøkonomiske fagområdet. Kategorien åpner også for litteraturoversikter fra et bestemt fagfelt. Artikkel-formatet har tidsskriftets høyeste krav til originalitet, er omfattet av fagfellevurdering og utløser publiseringspoeng for nivå-1 tidsskrift i det norske systemet for vitenskapelig publisering. Omfang: Maks 7000 ord (ca 20 sider). Indikativ behandlingstid: 4 måneder.
- b. *Aktuell analyse*
Anvendte analyser av problemstillinger med høy aktualitet for norsk økonomi og samfunnsliv rettet mot en bred krets av lesere med arbeid eller interesse innenfor samfunnsøkonomi. Lavere krav til originalitet og teknisk nivå enn for Artikkel-formatet. Aktuelle analyser er underlagt fagfellevurdering, og utløser publiseringspoeng for nivå-1 tidsskrift i det norske systemet for vitenskapelig publisering. Omfang: Maks 7000 ord (ca 20 sider). Indikativ behandlingstid: 2 måneder.
- c. *Aktuell kommentar*
Innlegg om aktuelle problemstillinger og utviklingstrekk i norsk økonomi og samfunnsliv som forutsetter innsiktsfull anvendelse av samfunnsøkonomiske sammenhenger, begreper og tankesett. Forenklet vurdering i redaktør-kollegiet som ikke utløser publiseringspoeng. Omfang: Maksimalt 5000 ord (ca 12 sider). Indikativ behandlingstid: 1 måned.
- d. *Debattinnlegg*
Tilsvar og kommentarer som forutsetter innsiktsfull anvendelse av samfunnsøkonomiske tankesett. Debattinnlegg vurderes av redaktør-kollegiet, og utløser ikke publiseringspoeng. Omfang: Maksimalt 3000 ord (ca 7 sider). Indikativ behandlingstid: 1 måned.
- e. *Studentspalte*
Her kan studenter presentere fagrelevant arbeid. Forenklet vurdering i redaktør-kollegiet. Omfang: Maksimalt 2000 ord (ca 5 sider). Indikativ behandlingstid: 1 måned.
- f. *Bokanmeldelser*
Anmeldelser av lærebøker og andre fagbøker som har (bred) relevans for lesere av Samfunnsøkonomen. Omfang: Maksimalt 2000 ord (ca 5 sider). Indikativ behandlingstid: 1 måned.

2. Prosedyrer og krav for innsending

- a. Manuskript sendes i elektronisk format til tidsskrift@samfunnsokonomene.no. Studentbidrag sendes til våre studentredaktører ved uio@samfunnsokonomene.no.
- b. Artikler, aktuelle analyser og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på maksimalt 100 ord. Ingressen skal oppsummere artikkelens problemstilling og hovedresultat.
- c. Unngå store, detaljerte tabeller. Alle figurer og tabeller skal ha figurnummer og tittel, som utgangspunkt for referanser i teksten (unngå «tabellen ovenfor», «tabellen på neste side» o.l.)
- d. Omfanget av fotnoter bør minimeres. Det skal benyttes fotnoter, og ikke sluttnoter.
- e. Figurer og tabeller må legges ved i originalformat.
- f. Referansene skal følge Harvard Style of Referencing. Referansene i teksten skal være som følger ved henholdsvis en, to og flere forfattere: «...Meland (2010), Bårdsen og Nymoen (2011), Finstad m. fl. (2002)...». Referanser i parentes skrives som følger: «... (Finstad m. fl. 2002; Meland, 2010)...».
- g. Referanselisten skal ha overskriften REFERANSER og ha følgende format:
Melberg, H. O. (2010). Animal spirit: Fargerik tomhet? *Samfunnsøkonomen* 64 (2), 4-10.
Bårdsen, G. og R. Nymoen (2011). *Innføring i økonometri*. Fakkbokforlaget, Bergen.
Finstad, A., G. Haakonsen og K. Rypdal (2002). Utslipp til luft av dioksiner i Norge – Dokumentasjon av metode og resultater. Rapporter 2002/7, Statistisk sentralbyrå.
- h. Alle bidrag til Samfunnsøkonomen skal være ferdig korrekturlest.
- i. Forfattere av artikler, aktuelle analyser og aktuelle kommentarer må sende inn et høyoppløselig elektronisk portrett-fotografi. Forfatterne presenteres med hovedtilknytning (affiliation). Andre tilknytninger (og eventuelle kontakt-detalljer) oppgis eventuelt i fotnote på side 1.



Returadresse:
Samfunnsøkonomenes Forening,
Kristian Augusts gate 9,
0164 Oslo

