SAMFUNNSØKONOMENE

NR. 2 • 2015 • 129. årgang

SAMFUNNSØKONOMEN

TEMA:
OLJEPRISEN OG NORSK ØKONOMI

- Mork:
  RESESJON OG OMSTILLING
- Aamdal:
  TÅLER OLJEPRISFALLET
- Cappelen, Eika og Prestmo:
  INGEN KRISE
- Bjørnland og Thorsrud:
  LAVERE OLJEPRIS: HVA SKJER?
- Torvik:
  PENGEPOLITIKK I EN OLJEØKONOMI

Knutsen:
PIKETTYS METODE

Alstadsæter:
OM SCHEEL-UTVALGET

Volden og Bull-Berg:
FAG, POLITIKK OG
NYTTEKOSTNADSANALYSE

Bratsberg og Brekke Holden:
ALLMENNGJØRING I BYGGEBRANSEN

Etter festen kjem testen

Konsesjonsrunde 1 på norsk sokkel blei utlyst i april 1965. Dermed kan ein markere 50-årsjubileet for norsk olje og gass i desse dagar. Midtvegs i levetida har verksemda vest i havet sett djupe spor, ikkje berre i statistikken, men og i den opplevde utviklinga i store delar av Fastlands-Noreg.

Den økonomiske faglitteraturen har stundom problematisert rikdom med opphav i naturressursar, og spesielt oljeinntekter. Ressursrikdom kan reise særlege utfordringar knytt til vekst og velstand for land som i utgangspunktet er fattige, der den politiske makta er konsentrert og samfunnsinstitusjonane er svake.

Men sjølv velutvikla vestlege demokratiske statar kan syne uheldige symptom som følgje av uventa rikdom. Overforbruk av store gassinntekter gav til dømes svekka konkurranseevne og tap av industriarbeidsplassar i Nederland på 1960-talet. Symptom-biletet blei seinare kjent som Hollandsk sjuke, og har sidan blitt eit symbol på det ein vil unngå i den norske forvaltninga av olje- og gassinntektene.

Hollandsk sjuke er på sett og vis eit resultat av at uventa rikdom får folk og føretak til å fare fram på eit vis som ikkje kan vare. I forvaltninga av ressursinntekter blir kunsten dermed å få folk til å te seg som om rikdommen ikkje fanst. Det er lettare sagt enn gjort. Med oljefondsmekanismen og handlingsregelen har ein lykkast eit stykke på veg når det gjeld politikarane sin omgang med olje- og gassinntekter over statsbudsjettet.

Eit anna sett av verknadar har vore vanskelegare å tygle. Oppsvinget på norsk sokkel har nemleg skapt eit kraftig sug frå olje- og gassnæringa etter varer, tenester og arbeidskraft frå fastlandsøkonomien. Alt frå 1970-talet har næringspolitikken sikta mot utvikling av ei eiga norsk leverandørnæring for å legge til rette for industrielle og aktivitetsmessige ringverknader frå olje- og gassutvinninga på norsk sokkel.

Svingingar i aktiviteten på norsk sokkel har dermed skapt bølgjer langt inn i fastlandsøkonomien. Spesielt dei siste 10 åra har ei vedvarande auke i oljeprisen løfta oljeinvesteringane til rekordnivå både heime og ute. Resultatet var lenge rekordhøg vekst i aktivitet, sysselsetting og kostnadar for alle som leverer til olje- og gassnæringa i Noreg og internasjonalt.

På same tid har politikarane mangla både evne og vilje til å slå ned farten på norsk sokkel før det i realiteten var for seint. Her har finansmarknaden vore viktigare, med aukande påtrykk for å bremse kostnadsutvikling og kapitalbruk i olje- og gassnæringa allereie for to år sidan.

Halveringa av oljeprisen gjennom det siste halvåret har lagt stein til børa, med utsikter til stagnasjon i aktiviteten på norsk sokkel dei nærmaste åra, og med langt svakare vekstimpulsar til fastlandsøkonomien enn me har vore vane med sidan årtusenskiftet.

Symptoma knytt til hollandsk sjuke er sjeldan særleg påtrengande i medgangstider. Dei største utfordringane knytt til overforbruk og konkurranseevne kjem til overflata først når reverseringa sett inn, når olje- og gassverksemda går frå å være ein vekstmotor til å bli ein bremsekloss for resten av økonomien. Mykje tydar på at dette er den nye normalsituasjonen for Noreg.

Åra framfor oss ser ut til å bli annleis enn åra bak oss, med svakare utsikter for norsk sokkel og med omstilling i horisonten. No kjem dermed testen på om forvaltningsmodellen for olje- og gassinntektene er god nok, på om vernebuinga mot omstilling er på plass, på om norsk økonomi er rusta til å tåle ei utflating i verksemda me har levd så høgt på dei siste 15-50 åra.

Om utfordringar og utsikter for norsk økonomi i lys av det siste oljeprisfallet stridast sjølv dei lærde. Denne utgåva av *Samfunnsøkonomen* bringer fem tekstar om temaet som heller ikkje er samstemte. Ikkje desto mindre er opplyst meiningsbryting viktig for utviklinga av innsikt. Berre slik kan ein betre forståinga av oljeverksemd og ressursrikdom, og møte framtida deretter.

Klaus Mohn

SAMFUNNSØKONOMENE

For raske oppdateringer og nyheter,
følg oss på facebook og twitter!

twitter.com/Samfunnsokonom

facebook.com/samfunnsokonomene

SAMFUNNSØKONOMENE

Visste du at samtlige utgaver av vårt tidsskrift er tilgjengelig på nett? Se vår hjemmeside og les om aktuelle saker helt tilbake til 1958!

God lesning!

http://samfunnsokonomene.no

Oppdag mulighetene dine med Danske Bank

Særdeles lav rente på boliglån. Svært gunstige betingelser på en rekke andre tjenester. Samme gode tilbud til samboer/ektefelle som til deg som medlem. Profesjonell rådgivning både til private og næringsdrivende. Og eget VIP telefonnummer; 05550.

Se fordelene og oppdag mulighetene på danskebank.no/samfunnsøkonomene

SAMFUNNSØKONOMENE

danskebank.no/samfunnsøkonomene

Danske Bank

KNUT ANTON MORK
Sjeføkonom Handelsbanken

Resesjon og omstilling

Omstilling, ikke krise, sier politikerne. Arbeidsplasser som går tapt, skal erstattes av nye. Men så langt står ikke nye arbeidsplasser i kø. Med struktur og konjunktur hånd i hånd er derfor sannsynligheten høy for at norsk økonomi snart står overfor en resesjon. Pengepolitisk stimulans kan da hjelpe, ikke bare konjunkturelt, men også strukturelt ved at kronesvekkelse senker det norske kostnadsnivået. Men pengepolitikken kan raskt nå sine grenser, for nøkkelrenta er allerede nær null. Det flytter søkelyset over på finanspolitikken, igjen både i konjunkturell og strukturell forstand.

Det er alvorlige utfordringer norsk økonomi nå står overfor. Og de begynte *før* oljeprisen falt. Allerede i juni i fjor rapporterte SSB at oljeselskapenes investeringsplaner for inneværende år lå langt under fjorårets. Etter hvert ble det også klart at petroleumsinvesteringene nådde toppen allerede i fjor etter flere år med tosifret vekst. Norsk sokkel var blitt for dyr for videre ekspansjon. Dels var det norske lønnsnivået blitt for høyt. Men dels, og ikke minst, er geologien blitt mer og mer krevende. Johan Sverdrup er et stort, men nokså ensomt lyspunkt.

Så kom oljeprisfallet i tillegg. Ennå vet vi ikke om bunnen er nådd, hvor lenge det tar før prisen tar seg opp igjen til et nytt normalnivå, eller hvor dette nivået vil ligge. Men det som virker rimelig klart, er at ikke mange eller store prosjekter er lønnsomme til $60 fatet, igjen med unntak av Johan Sverdrup. Situasjonen vil naturligvis bedre seg atskillig hvis oljeprisen tar seg vesentlig opp igjen. For øyeblikket virker det imidlertid optimistisk å regne med en pris særlig over $70 ved slutten av inneværende år. Og aktiviteten på sokkelen var altså på vei til å falle allerede før prisen gikk samme vei.

PROBLEMENE IKKE BEGRENSET TIL SOKKELEN

Dette er alvorlig for det meste av fastlandsøkonomien. For etter at oljeinvesteringene i mange år har vokst raskere enn fastlandsøkonomien, tilsvarer disse nær 10 % av fastlands-BNP. Ikke bare det, men det meste av oljeselskapenes ordre er blitt rettet mot det norske fastlandet. Legger vi til andre leveranser til sokkelen (det nasjonalregnskapet kaller vareinnsats), finner vi at sokkelen har stått for om lag 15 % av etterspørselen etter varer og tjenester fra fastlandsøkonomien[1]. Et tosifret prosentvis fall i petroleumsinvesteringene oversettes dermed raskt til et negativt etterspørselssjokk for fastlandsøkonomien på et par prosentpoeng. Dette er nok til å forårsake en resesjon.

[1] Se for eksempel Figur 2.3A i Nasjonalbudsjettet for 2015.

Videre må vi regne med ringvirkninger både bakover og framover i verdikjedene. Bakover finner vi leverandører og underleverandører, direkte og indirekte. Og det gjelder langt mer enn det vi normalt omtaler som leverandørindustrien. For oljemannskap trenger både mat og sengetøy, og både oljeselskapene og deres leverandører trenger så vel IKT-tjenester som finansielle og juridiske tjenester. Virkningene framover i verdikjedene kommer etter som inntektene hos de ansatte i petroleumsrelatert virksomhet omdannes til privat konsumetterspørsel. Bjørnland og Thorsrud[2] anslår at om lag 40 % av bevegelsene i fastlands-BNP kan føres tilbake fra impulser fra sokkelen.

Det fins lyspunkter. Kombinasjonen av oljeprisfall, svakere vekst og rentekutt har fått krona til å svekke seg. Det stimulerer reiseliv og tradisjonell eksportindustri. Men faktum er at den tradisjonelle eksportindustrien har skrumpet betydelig inn i løpet av de åra som store deler av norsk industri har innrettet seg mer og mer mot leveranser til sokkelen. Og reiselivsbransjen lever ikke bare av at utlendinger kommer hit, men også av at nordmenn reiser utenlands. Det siste er naturligvis blitt atskillig dyrere.

KRISE ELLER OMSTILLING?

Ikke desto mindre er våre politiske ledere opptatt av å understreke at oljeprisfall og oppbremsing på sokkelen ikke innebærer noen krise, bare omstilling. Fra ett perspektiv har de naturligvis rett. Vi trenger å finne lønnsomhet i noe annet enn olje og gass. Etter som futten går ut av denne vekstmotoren, må vi kunne finne andre. Resesjon kommer da ikke på tale.

Ser vi til forskningsverden, er det nettopp dette realkonjunkturskolen vil si oss. Fallet i oljevirksomheten er ikke noe teknologisjokk. Oljeprisfall og krevende geologi har ikke gjort norsk arbeidskraft mindre produktiv fundamentalt sett. Det er etterspørselssjokk dette dreier seg om. Og etterspørselssjokk behøver ikke gi seg store utslag i aktivitet eller sysselsetting hvis priser og lønninger tilpasser seg de nye realitetene.

Men her ligger selvfølgelig de store utfordringene. En ny næringsstruktur vil en dag ligge på plass. Men å komme herfra til dit er langt fra enkelt. Skal en så stor omstillingsprosess gå raskt, må de ulike delprosessene koordineres. Nye arbeidsplasser i nye bedrifter og næringer må stå på plass straks de gamle legges ned. Og de nye bedriftene må være fullt utstyrt med kapital, maskineri og – ikke minst – en veletablert kundekrets. Så enkelt går det ikke i virkeligheten. Selv om det kan være populært å snakke om kreativ destruksjon i beste Schumpeter-tradisjon, har også økonomer for lenge siden innsett at koordineringsproblemer[3] kan være en vesentlig ingrediens i konjunktursvingninger, særlig når disse skyldes etterspørselssjokk.

Mer konkret er det sikkert slik at en del petroleumsingeniører kan bli kommuneingeniører, som det til nå har vært mangel på. Men neppe med samme lønnsnivå. Dermed vil de også ha mindre penger å rutte med når de går i butikken. En del vil også starte egen virksomhet, men da med stor usikkerhet om inntjening. Og utfordringene gjelder på langt nær bare ingeniører. SSB[4] anslår at 30.000 oljerelaterte arbeidsplasser er i ferd med å forsvinne. Å erstatte disse blir ikke lett med et lønnsnivå som så seint som i fjor lå vel 25 % over Sveriges og Tysklands – og mer enn fem ganger Polens[5].

Slike tall forteller et tydelig språk: Det norske lønnsnivået er alt for høyt for at norsk næringsliv skal konkurrere uten olje- og gassvirksomheten som viktigste – «captive» – kundegruppe. Til dette vil naturligvis mange si at det norske arbeidsmarkedet er veldig fleksibelt. Det meste av de siste års sysselsettingsvekst har blitt muliggjort av arbeidsinnvandring, som lett kan reverseres. Her er det for det første ikke lenger klart hvor lett slik reversering er etter som flere av dem som har kommet hit for å arbeide også har satt bo her med familie og barn. Men for det andre er ikke dette et spørsmål om fleksibilitet i den mening som fagøkonomer pleier å bruke dette ordet. Det dreier seg snarere om elastisitet i arbeidstilbudet. Høye norske lønninger har lokket arbeidstakere hit fra land med lavere lønnsnivå og høyere ledighet. Slik kan økt etterspørsel etter arbeidskraft tilfredsstilles uten at lønna presses (særlig) opp.

Men er ikke det norske arbeidsmarkedet også fleksibelt i vanlig økonom-forstand? Altså slik at lønningene tilpasser seg fundamentene bak tilbud og etterspørsel? Mange vil hevde at partene i det norske arbeidslivet er ansvarlige nok

[2] Hilde C. Bjørnland og Leif Anders Thorsrud: «Ringvirkninger – Norsk økonomi og olje», Working Paper Series 7/13, Center for Monetary Economics, BI Norwegian Business School.

[3] Se for eksempel N. Gregory Mankiw og David Romer (red.): *New Keynesian Economics, vol. 2: Coordination Failures and Real Rigidites*, MIT Press, 1991

[4] Økonomiske analyser 1/2015, s. 18.

[5] Se figur 4.6 i foreløpig TBU-rapport for 2015. Anslagene gjelder lønn for industriarbeidere. Dette ser ut til å være eneste yrkesgruppe som det fins sammenliknbare nivåtall for.

til å sørge for dette. Beviset sies å ligge i den lave arbeidsledigheten Norge har hatt siden tidlig på nittitallet.

Dette er det nok noe i. Sentraliserte fagorganisasjoner tenker makro – det noen av dem kaller kollektiv sunn fornuft. Solidaritetsalternativet på nittitallet blir av mange ansett som viktigste forklaring på det store ledighetsfallet på nittitallet. Også ellers varierer lønnsveksten med stramheten i arbeidsmarkedet. I fjor falt lønnsveksten til 3,1 %, laveste vekstrate siden 1995 og under halvparten av de halsbrekkende 6,3 % i 2008. For inneværende år ventes om noe et enda mer moderat oppgjør enn i fjor. LO, som regnes som toneangivende under frontfagsmodellen, ser ut til å ville nøye seg med å opprettholde medlemmenes kjøpekraft denne gangen. Det vil i så fall bety lønnsvekst langt nede på totallet.

ET CASE FOR PENGEPOLITIKK – MEN NORGES BANK SKUFFER

Problemet er at denne typen lønnsmoderasjon på langt nær vil være nok. Skal vi kunne konkurrere uten olje og gass som dragkraft, selv med høytlønnsland som Sverige og Tyskland, er det ikke nok å nøye seg med å opprettholde kjøpekraft. Nominelle lønnskutt i størrelsesorden 25 % er urealistiske. De blir offer for koordineringsproblemet: Om alle priser kunne ha blitt nedjustert samtidig, ville sjansen vært atskillig større for å få fagbevegelsen med på laget. Men slik fungerer jo ikke markedets lett kaotiske verden.

Derimot kan pengepolitikken fungere som en slags koordinator. Pengepolitikken kan ikke tvinge fram omstilling. Men alt annet like kan vi vente at et norsk rentekutt svekker krona. Da faller norske lønninger regnet i utenlandsk valuta, og det er det som teller i konkurransesammenheng. I løpet av fjoråret svekket krona seg med 8,5 % målt med Norges Banks konkurranseindeks, og 11,5 % året før. At det norske lønnsnivået likevel lå så høyt i internasjonal sammenheng som det faktisk gjorde i 2014, sier litt om hvor store utfordringer norsk næringsliv står overfor etter som petroleumsvirksomheten utspiller sin rolle som vekstmotor.

Selv om krona allerede har svekket seg en del, må det altså atskillig mer til om vårt lønnsnivå skal komme ned på konkurrentenes nivå, regnet i samme valuta. Det krever at det norske rentenivået må ned i forhold til det utenlandske. Når så utenlandske renter kuttes, som vi har sett i Sverige og eurosonen, må norske renter kuttes desto mer. I det perspektivet framstår Norges Banks beslutning i mars som svært skuffende. Markedsforventningene hadde på forhånd gått klart i retning av kutt. Og når Norges Bank ikke fulgte opp, var resultatet ny og betydelig styrking av krona.

Nå kan nok Norges Bank komme etter utover våren, slik de selv sier. Men da dukker et nytt problem opp, nemlig at det ikke er så mye igjen å kutte. Nullrente er ikke lenger fri fantasi, selv ikke for norsk økonomi. Om vi når dit, og det ikke er nok, har Norges Bank valget mellom å kutte videre under null, slik Sveriges Riksbank har gjort, eller se på andre virkemidler. Oppkjøp av statsobligasjoner vil ikke monne stort gitt de beskjedne volumene som norsk stat har utestående. Neste mulighet blir da å intervenere i valutamarkedet, kanskje ved å stipulere et midlertidig tak på kroneverdien, slik den sveitsiske nasjonalbanken gjorde. Sistnevnte gikk imidlertid etter hvert igjen bort fra dette, antakelig for å unngå inntrykk av at de for godt hadde forlatt inflasjonsmålet til fordel for et nytt valutamål. Dette illustrerer hvor store utfordringer også norsk pengepolitikk kan bli stående overfor hvis aktiviteten på sokkelen fortsetter å falle.

FINANS- OG STRUKTURPOLITIKK

Statsminister og finansminister legger vekt på at pengepolitikken er førstelinjeforsvaret mot økonomiske svingninger. Det gjør de rett i. Men etter som vi nærmer oss grensene for hva pengepolitikken kan utrette, vil presset øke på politikerne om å «gjøre noe».

Det mest nærliggende er kanskje å sukre pillen for petroleumsvirksomheten, for eksempel ved å lempe på skattereglene. Det har statsministeren så langt sagt klart nei til, og jeg er tilbøyelig til å være enig. Hvis det er riktig at dagens skatteregime setter tilnærmet riktig pris på grunnrenta, vil skattelette nå i realiteten innebære subsidiering. Noen vil kanskje si at dette kan være fornuftig i en overgangsperiode for å opprettholde kompetansen i en næring som har livets rett på lengre sikt. Men selv om norsk petroleumsvirksomhet nok skal leve videre i flere tiår, er den uvegerlig på vei til å bli en solnedgangsindustri. Da kan kunstig åndedrett i form av subsidier lett bli en «bridge to nowhere».

Ikke desto mindre kan finanspolitikken brukes på andre måter. Hvis konsumetterspørselen svikter, noe de siste månedenes data kan tyde på, vil skattekutt kunne hjelpe. Norske politikere har imidlertid pleid å foretrekke ekstraordinære utgiftsbevilgninger, for eksempel til bygg og vedlikehold i offentlig sektor. Slike tiltak har den fordelen, i alle fall tilsynelatende, at de umiddelbart kan skape norske

arbeidsplasser uten importlekkasje. I praksis er det ikke så enkelt. Nye investeringer krever ofte planlegging over flere år, og EØS-regler kan føre til at utlendinger får jobben. Selv så enkle tiltak som oppussing av skoler eller sykehus krever anbudsprosesser som kan ta flere måneder. Ett eller annet stimulansetiltak er det nok likevel grunn til å vente i revidert budsjett i mai.

Og det er mer. Økonomisk politikk dreier seg om mer enn kortsiktig stimulans. Strukturell tilrettelegging for omlegging til en ny normal vil være vel så viktig. I den forbindelse ville det ha vært greit å vite hvilke næringer som skal ta over som vekstmotor. Mange har spurt meg om dette, men svaret er like ukjent for meg som for de fleste andre. Skal den kreative destruksjonen få fungere, må mange kreative krefter få prøve til og vise hvorvidt hver av dem holder mål. Myndighetene får holde seg i bakgrunnen.

Å holde seg i bakgrunnen betyr likevel ikke å forholde seg passiv. Myndighetene har en viktig rolle å spille ved å sørge for strukturer som gjør det lett for ny kreativitet å vokse fram. Her er for det første skattesystemet viktig. Regjeringen har fått seg overlevert en grundig utredning på dette området, som snart bør følges opp med konkrete vedtak. Helst bør vi se et bredt forlik mellom regjeringen og det største opposisjonspartiet, som en garanti for at reformen er kommet for å bli.

For det andre bør næringslivet få mest mulig frie tøyler til lå utøve sin kreativitet. Internasjonale sammenlikninger gir norske myndigheter allerede gode karakterer når det gjelder regelverk for oppstart av ny virksomhet. Arbeidsmarkedslovgivningen er en annen sak, selv om den nye arbeidsmiljøloven her tar flere skritt i riktig retning.

For det tredje trenger landet en bedre infrastruktur. Også her er tiltak på gang, i stor grad med bred politisk oppslutning. Dette bør føres videre. Samtidig er det viktig å unngå nye «bridges to nowhere» – her i nærmest bokstavelig forstand. Det er ikke sikkert at de samme regionene vil være like viktige etter oljen som de er i dag.

Endelig trenger vi å utvikle kunnskap og talenter. Som et lite land kan vi ikke vente å være verdensledende i alle forskningsfelt; men det vi gjør, bør være i verdensklasse. Vi bør gjøre oss fortjent til flere nobelpriser i andre fag enn økonomi. Og vi trenger utdanning. Ikke masse teori til alle, slik som Reform 94 forsøkte å gi oss en «one size fits all». Nå er det trolig tid for å tenke mer på individuell tilpasning, både for dem som strever eller som hater teori og for dem som elsker det. Konformitet er ikke tingen hvis det er talent og kreativitet vi vil ha.

Forbedringer i utdanning og forskning vil ta tid. Det samme gjelder infrastrukturinvesteringer. På disse frontene kan vi derfor ikke vente raske resultater. Det er en viktig grunn til å forberede seg på at overgangen til en ny normal kan bli krevende.

En annen grunn er at finanspolitikken kan bli mer krevende enn vi har vært vant med etter som petroleumsaktiviteten avtar. Dels skyldes dette at statens pensjonsforpliktelser snart vil tilta betydelig. Men del er det grunn til å hevde, som jeg har gjort tidligere[6], at petroleumsaktiviteten har blåst opp skattegrunnlaget i fastlandsøkonomien, slik at statens inntekter av skatter og avgifter *utenom* petroleumsinntektene har vært drevet opp på et nivå som neppe kan vedvare etter som den ekstraordinære stimulansen fra petroleumsaktiviteten avtar. Finansdepartementet foretar som kjent beregninger av den strukturelle, oljekorrigerte budsjettbalansen, det vil si budsjettbalansen slik den til enhver tid ville ha sett ut om staten ikke hadde hatt petroleumsinntekter og konjunkturen hadde vært nøytral. I det perspektivet vil jeg hevde at konjunkturkorreksjonen, som skal gi den strukturelle budsjettbalansen, ikke har tatt tilstrekkelig hensyn til den langvarige boomen som petroleumsvirksomheten har forårsaken i fastlandsøkonomien.

Det kan med andre ord bli vanskelig å finne plass i budsjettet til de strukturelle tiltakene. Selvfølgelig kan skattene heves, men det ville i så fall gjøre overgangen til en ny normal etter oljen enda vanskeligere. Sannsynligvis vil derfor andre utgifter måtte kuttes om nye tiltak skal gjennomføres. Sjenerøsiteten i den norske velferdsstaten kan stå for fall. Av de mange omstillingsutfordringene blir denne kanskje den mest smertefulle.

[6] «Strukturelt, oljekorrigert underskudd i nytt perspektiv», *Samfunnsøkonomen*, nr. 8, 2013. Hilde Bjørnland har framført liknende synspunkter, se f.eks. hennes gjestekommentar, skrevet sammen med Leif A. Thorsrud, i Dagens Næringsliv 5. september 2013.

KYRRE AAMDAL
Seniorøkonom, DNB Markets

Norsk økonomi tåler oljeprisfallet

Oljeprisfallet i fjor har endret utsiktene for norsk økonomi. Kronefallet viser svekket tillit. Fra særstilling til omstilling sa sentralbanksjefen i sin årstale. Det er lett å bli bekymret for norsk økonomi fremover. I denne artikkelen gjør jeg rede for hvordan DNB har anslått følgene av oljeprisfallet for utviklingen i norsk økonomi, og hvordan et alternativ med enda svakere oljepris ytterligere svekker økonomien. Oljeselskapenes investeringer er en viktig kanal for virkninger fra aktiviteten i petroleumssektoren til fastlandsøkonomien, og investeringsutsiktene vies derfor mye oppmerksomhet. Hovedbildet er at det er betydelig effekter av oljeprisfallet, men at selv en oljepris på 50 dollar per fat ikke gir nedgang i fastlandsaktiviteten.

INNLEDNING

Det er flere som har pekt på hvordan den sterke veksten i petroleumssektoren de siste ti årene har bidratt til å løfte inntekter, sysselsetting og boligpriser. Da er det ikke unaturlig å bekymre seg for følgene av et markert fall i oljeprisen. Helt siden Stortingsmelding 25 fra 1973/74 om petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn, har myndighetene hatt et ønske om å unngå hollandsk syke, altså ikke la oljeinntektene føre til en vesentlig nedbygging av tradisjonell eksportsektor på bekostning av økt virksomhet i skjermet sektor. Det har vært en viktig grunn for statens sparing i oljefondet. Stortingsmeldingen så på effektene av inntektene, men tanken om at vi skulle få en stor oljeleverandørnæring som kunne fortrenge annen produksjon, syntes fjern. Fjorårets nedgang i oljeprisen aktualiserte debatten om norsk økonomis avhengighet av petroleumsvirksomheten.

Oljeprisen påvirker økonomien gjennom flere kanaler, og flere av virkningene er trolig situasjonsavhenging. I januar i år la DNB som normalt, frem rapporten Økonomiske utsikter med anslag for den økonomiske utviklingen. Mot slutten av samme måned publiserte vi også et nedsidealternativ med anslag for norsk økonomi basert på at oljeprisen blir liggende på 50 dollar per fat i årene fremover, som et alternativ til vårt hovedsyn om at oljeprisen vil stige gradvis. En slik virkningsberegning bør ikke ses uavhengig av hovedalternativet. For eksempel vil oljeselskapenes rom for å kutte i investeringsutgiftene i lavprisalternativet være avhengig av hvordan investeringene utvikler seg i hovedalternativet. Oljeselskapenes investeringer er en viktig kanal for virkninger fra aktiviteten i petroleumssektoren til fastlandsøkonomien. I denne artikkelen vil jeg presentere noen viktige sider ved oljeinvesteringene. Deretter vil jeg diskutere de vurderingene vi gjorde rundt anslagene til

Økonomiske utsikter. I den siste delen vil jeg presentere vurderingene som ble gjort i nedsidealternativet.

PETROLEUMSINVESTERINGENE

I 2004 var oljeprisen 31 dollar fatet, og det ble investert for 73 milliarder på norsk sokkel. Antall påbegynte letebrønner var avtakende. Markedet var preget av få, store aktører. I 2005 endret norske myndigheter petroleumsbeskatningen for å snu utviklingen. Etter endringen fikk selskapene refundert påløpte underskudd knyttet til letekostnader fortløpende. Sammen med en sterk økning i oljeprisen lokket skatteomleggingen mange mindre aktører inn i markedet. Leteaktiviteten tiltok markert, noe som blant annet førte til gigantfunnene Johan Sverdrup i Nordsjøen og Johan Castberg i Barentshavet. Førstnevnte er det femte største funnet på norsk sokkel noensinne.

Ti år senere, i 2013, hadde oljeprisen steget til 111 dollar fatet og oljeinvesteringene hadde kommet opp til rekordhøye 212 milliarder. Det høye beløpet skyldes sterk vekst i aktiviteten, særlig etter finanskrisen, men også sterk og tiltakende kostnadsvekst. Oljeinvesteringene opprettholdt det rekordhøye nivået, på nesten 9 prosent av fastlands-BNP i fjor. Men allerede før oljeprisen stupte i fjor høst lå det an til en markert nedgang i 2015.

I fravær av en videre økning i oljeprisen møtte nemlig børsnoterte oljeselskaper press fra sine eiere som mente at lønnsomhet, heller enn vekst, burde stå øverst på agendaen. I februar i fjor la Statoil, den dominerende aktøren på norsk sokkel, frem en ny kapitalstrategi som ble godt mottatt i markedet. For å styrke kontantstrømmen ble det lagt planer om kostnadskutt og strengere prioriteringer av investeringer. Det var et mål å opprettholde høye utbyttebetalinger, og redusere låneopptak. Denne strategien ble i all hovedsak videreført i strategien som ble lagt frem i februar i år.

Investeringer i felt i drift, som utgjør halvparten av samlede petroleumsinvesteringer, nådde toppen i 2013 etter en periode med flere store oppgraderingsprosjekter av eldre felt og stor satsing på økt utvinning på eksisterende felt. Selskapene hadde ikke liknede investeringsplaner fremover og det var ventet nedgang for denne investeringskategorien i år. I lys av oljeprisfallet er det grunn til å vente en brattere nedgang de neste årene.

Investeringer i feltutbygging utgjør en knapp tredjedel av oljeinvesteringene. Her ble toppen nådd i fjor, etter at flere viktige utbyggingsprosjekter ble ferdigstilte. I august 2014 åpnet Gudrun-feltet i Nordsjøen, en investering på til sammen 18 milliarder. Gassfeltet Valemon, som anslås å koste 22 milliarder kroner, startet opp i januar 2015. Det gjorde også Eldfisk-plattformen, som skal forlenge levetiden på Ekofisk-feltet, og som innebar hele 39 milliarder i investeringer.

På utbyggingsfronten pågår det ennå noen store prosjekter som skal fullføres i løpet av de neste tre årene. Edvard Grieg-feltet i Nordsjøen, et prosjekt på 25 milliarder kroner, blir ferdigstilt neste år. I nærheten bygges Ivar Aasen-feltet, med investeringer på 25 milliarder kroner frem til 2018. Investeringene i gassfeltet Aasta Hansteen i Norskehavet, med produksjonsstart høsten 2017, er estimert til 32 milliarder kroner. Gina Krog skal ferdigstilles i 2017, og innebærer investeringer på 29 milliarder kroner. Investeringene i Martin Linge, med produksjonssoppstart sent i 2016, beløper seg til i alt 31 milliarder. Oljeprisfall påvirker ikke disse investeringsbeslutningene, men økt press på kostnadsreduksjon kan dempe utgiftene noe.

I august 2013 ventet Olje- og energidepartementet at det ville bli levert planer for utbygging og drift (PUD) for funnene Flyndre, Bream, Maria, Zidane, Gullfaks Rimfaks Dalen, Snøhvit Nord, Eirin og Johan Sverdrup innen 2014 var omme. Ved inngangen til 2015 var bare to av disse levert.

Oljeprisfallet rammer investeringene gjennom to kanaler. Den ene kanalen er knyttet til selskapenes investeringsvilje som avhenger av lønnsomheten i de enkelte investeringsprosjektene. Break-even prisen, altså prisen der de beregnede, neddiskonterte inntektene fra investeringene er lik de beregnede, neddiskonterte kostnadene, varierer fra prosjekt til prosjekt. Det er verdt å merke seg at anslag på break-even priser knyttet til prosjekter ikke er en konstant størrelse. Kostnadene er blant annet avhengig av konjunkturer, både i økonomien generelt og i bransjen spesielt. I løpet av høsten gikk ratene for en typisk nordsjørigg ned med over 40 prosent fra toppen. Det er dermed grunn til å tro at break-even prisene nå er lavere enn de ble anslått til for ett år siden. I teorien er det oljeprisen i feltets levetid, altså fremtidens pris, som bør ligge til grunn for investeringsbeslutningene. I våre hovedanslag fra januar anslo vi at oljeprisen vil ta seg gradvis opp, til 65 dollar fatet i gjennomsnitt i år, 80 dollar fatet neste år, og opp mot 90 dollar fatet i 2020. Det er naturlig nok stor usikkerhet knyttet til prisutsiktene, så dagens oljepris har nok i realiteten betydning for beslutningen.

Den andre kanalen kan betegnes som selskapenes investeringsevne, som svekkes av en lavere kontantstrøm. Et eksempel er Statoils kontantstrøm, som ligger an til å bli negativ både i år og neste år. Det kan bidra til at også lønnsomme investeringer blir satt på hold. Økonomiske teori forfekter normalt at om prosjektet er lønnsomt, bør det gjennomføres uavhengig av finansieringsmåte. Eierne av oljeselskapene ser imidlertid ut til å legge vekt finansieringsform, og med sviktende kontantstrøm vil selv lønnsomme prosjekter kunne bli utsatt.

Med høyere kostnader er utbygginger i Barentshavet spesielt sårbare. Beslutningen om utbygging av Johan Castberg, der samlede investeringer blir anslått helt opp mot 100 milliarder kroner, ble satt på vent nok en gang i fjor. Ifølge Rystad Energy er prosjektets break-even pris på vel 80 dollar fatet, selv om det med minimumsløsninger uten landanlegg kan komme ned mot 60 dollar. Utbyggingspartnere vil gjøre en ny vurdering frem til sommeren, men vi tviler på at Castberg blir besluttet utbygget før oljeprisen har steget en del. Vi legger til grunn at Castberg blir igangsatt en gang etter 2018, altså utenfor vår prognosehorisont.

Ressursene i gigantfeltet Johan Sverdrup er derimot lett tilgjengelige og lønnsomme å utvinne selv med den oljeprisen som ble notert i januar 2015. Break-even prisen er ifølge Rystad Energy, estimert til 35–40 dollar fatet for første utbyggingfase. PUD ble levert til myndighetene 13. februar som planlagt, og behandles i Stortingets vårsesjon. I den første fasen, mot produksjonsstart i 2019, skal det investeres for 100–120 milliarder. Brorparten av dette påløper i årene 2016–2018. Johan Sverdrup vil være en viktig støtdemper for en bransje i motvind.

Leteaktiviteten vil avta. Det er kanskje denne delen av oljeinvesteringene selskapene raskest kan justere. Færre prosjekter på eksisterende felt vil bli vurdert som lønnsomme, og også vedlikeholdsinvesteringer ligger an til å bli redusert som følge av kostnadskutt.

Det har en tid ligget an til nedgang i oljeinvesteringene. I juni i fjor publiserte Statistisk sentralbyrå investeringsstatistikk som tydet på et markert fall i oljeinvesteringene i år. Vi la etter det til grunn en nedgang i oljeinvesteringene på 15 prosent i år, et anslag som vi synes har stått seg godt i lys av nyere informasjon. Alt i alt har vi anslått en nedgang i oljeinvesteringene på nesten 30 prosent i løpet av de neste tre årene. Oljeinvesteringenes andel av fastlandsøkonomien vil da falle med 3 prosentpoeng til 6 prosent, det laveste nivået siden 2004. I 2018 venter vi at en høyere oljepris har løftet investeringsevnen og -viljen igjen, og vi anslår en oppgang på 5 prosent.

DEN ØKONOMISKE UTVIKLINGEN

Den gjennomsnittlige veksten i fastlands-BNP har vært på 2,3 prosent siden 2009. Der er lavere enn normalt. Arbeidsledigheten har imidlertid holdt seg lav og stabil. Samlet tyder det på at norsk økonomi er inne i en mild lavkonjunktur. Det er utgangspunktet før fallende oljeinvesteringer og nedgang i oljeprisen får effekter inn i økonomien.

Oljeprisfall

Siden sommeren 2012 har vårt hovedsyn vært at oljeprisen har passert toppen, takket være lavere og mindre energiintensiv vekst, og økt tilbud av olje fra såkalte ukonvensjonelle kilder, først og fremst amerikansk skiferolje. Siden da har vi trodd på priser på 90–95 dollar fatet mot slutten av dette tiåret. I tillegg har vi ment at brorparten av prisrisikoen lå på nedsiden, fordi krig og uroligheter i Midt-Østen reduserte tilbudet av olje herfra, slik at tilbudet kunne øke mer enn lagt til grunn. I noen grad var det akkurat dette som skjedde i fjor. Blant annet kom det kom mer olje fra Irak og Libya enn ventet. Men i tillegg unnlot OPEC-kartellet å svare med å kutte sin produksjon. Dermed ble oljeprisfallet mye, mye større enn vi hadde antatt. I august anslo vi en oljepris i 2015 på 100 dollar fatet. I oktober tok vi anslaget ned til 80 dollar, som da ble oppfattet som svært lavt. I januar justerte vi det ytterligere ned, til 65 dollar. På lang sikt holder fast ved vårt prisanslag på 90–95 dollar fatet.

Den direkte effekten av oljeprisfall er lavere inntekter til oljeselskapene. Det slår ut i oljeselskapenes disposisjoner. Produksjonen på norsk sokkel vil bli lite berørt, det er først og fremst gjennom investeringene oljeselskapene agerer. Oljeprisfallet har også en rekke mer eller mindre indirekte effekter. Økt press for å redusere drifts- og investeringskostnader vil ramme aktiviteten til selskapene som leverer varer og tjenester til både drift og investeringer i petroleumssektoren (oljeleverandørene), og (negativt) kostnadspress for underleverandører. Deler av leverandørindustrien inngår i frontfagene som setter standarden i lønnsoppgjørene. Disse bedriftene vil trolig bidra til moderasjon i oppgjørene. Prisfallet kan også virke inn på husholdningenes atferd, bedriftenes investeringsatferd og mulighetene for eksportbedriftene. Kronekursen har allerede reagert og

virker bredt inn i økonomien. Pengepolitikk og finanspolitikk vil også reagere på endringer i utsiktene.

Svakere forbruksvekst

Husholdningene er den viktigste etterspørselskomponenten i norsk økonomi, og deres reaksjon på nedturen i oljebransjen er dermed avgjørende for hvor sterk oljebremsen blir. Vi tror spareviljen øker i turbulente tider, og speilbildet av dette er at konsumveksten blir svakere. Ulike undersøkelser viste nedgang i forbrukertilliten i fjor høst. Det er først og fremst tilliten til landets økonomi som vakler, men respondentenes tillit til egen økonomi har også falt. Forbrukerne viser seg fra en mer forsiktig side, og detaljomsetningen svekket seg i andre halvår i fjor. Lavere lønnsvekst vil i tillegg tynge forbruket. Lavere aktivitet som følge av lavere oljeinvesteringer, vil kunne gi noe høyere arbeidsledighet. Det vil i så fall forsterke moderasjonen i lønnsoppgjørene og svekke forbrukertilliten ytterligere. Reallønns- og sysselsettingsvekst vil være beskjedne fremover, samtidig som renteutgiftene blir lavere. Husholdningenes samlede kjøpekraft vil fortsatt vokse, men i et avtakende tempo. Vi anslår at årets forbruksvekst forblir på samme moderate nivå som i fjor, rett i underkant av 2 prosent. Deretter venter vi en gradvis stigende veksttakt, til 2,7 prosent i 2018.

Motstridende krefter vil dra boligmarkedet i ulike retninger fremover. Gradvis oppgang i arbeidsledigheten, til det høyeste nivået siden 2005, vil dempe prisene. Husholdningenes kjøpekraft vil modereres av lav reallønnsvekst og stagnasjon i jobbveksten. En videre nedgang i boliglånsrentene vil derimot trekke i positiv retning. Det er grunn til å tro at oljebremsen også vil legge en viss demper på boligbyggingen, gjennom noe lavere arbeidsinnvandring og generell usikkerhet om utsiktene. En strammere tilbudsside vil bidra til å begrense nedsiden for boligprisene.

Blandet bilde for eksportørene

Norske eksportører uten tilknytning til oljevirksomhet vil dra utvetydig nytte av oljebremsen. For det første er oljeprisfallet godt nytt for Norges viktigste handelspartnere. De er netto importører av olje, og prisfallet gir økt kjøpekraft og støtte til det pågående oppsvinget. Viktig drahjelp kommer også fra kronekursen, som har svekket seg dramatisk som følge av oljeprisfallet. Det har gitt et løft i lønnsomheten og konkurranseevnen til norske bedrifter, både de som opererer i utlandet og de som konkurrerer med utenlandske produsenter på hjemmemarkedet. Lønnsmoderasjon de neste årene vil virke i samme retning.

På den negative siden er nedgangen i oljeinvesteringene et globalt fenomen. Fallet kan bli særlig dypt for prosjekter med høye kostnader, som for eksempel boring på dypt vann. I de senere årene har stadig flere oljerelaterte bedrifter, både i industri og tjenesteytende sektor, levert også til utlandet. Norge har vært i verdenstoppen i utvikling av nisjeprodukter- og tjenester knyttet til utvinning av olje på dypt vann. Olje- og energidepartementet refererer i sin rapport «Fakta 2014» til en rapport fra Rystad Energy, som finner at 40 prosent av totalomsetningen på 461 milliarder kroner i den norske leverandørindustrien gikk til internasjonale markeder i 2012. Den største mottakeren var Sør-Korea, som kjøpte plattformdekk- og prosessutstyr til sin verftsvirksomhet. Storbritannia, som selv produserer olje og gass, er en nesten like viktig importør. Her var bredden i produktsegmentet større. På tredjeplass kommer Brasil, som importerer rigg og borretjenester, skip og undervannsutstyr- og installasjoner. USA, som har hatt en eventyrlig vekst i sin petroleumsindustri de siste årene, var den fjerde viktigste importøren i 2012.

Samlet venter vi at veksten i tradisjonell eksport stiger fra 2,9 prosent i fjor til 3,2 prosent i år og neste år. Veksten kan deretter tilta videre mot 3,4 prosent i 2018.

En del importvirksomheter vil på sin side merke at etterspørselen er lavere og at prisene har blitt høyere, som følge av en svakere krone. Vi anslår at importen faller litt i år, for så å ta seg gradvis opp igjen i takt med etterspørselen i økonomien. Med en slik utvikling blir bidragene fra utenrikshandelen til fastlands-BNP positive de neste tre årene.

Fastlandsbedriftenes investeringer avtar

Høy etterspørsel fra norsk sokkel har gagnet en stor andel av fastlandsbedriftene, både i industrien og i tjenestesektoren. Aktiviteten har vært høy på verft, i maskinindustrien, i konsulent- og advokatbransjen og i finans. En undersøkelse gjort av Norges Bank antyder at 40 prosent av industribedriftene, 55 prosent av bygg- og anleggsbedriftene og 60 prosent av tjenestebedriftene med mer enn 100 ansatte har omsetning som er petroleumsrelatert. ¾ av disse mente at en oljepris under 70 dollar fatet ville få «store negative konsekvenser» for den oljerelaterte omsetningen.

Etter å ha vokst kraftig gjennom andre del av 2000-tallet falt fastlandsbedriftenes investeringer tilbake med hele 25 prosent etter finanskrisen. I årene 2011–2013 ble bare knappe 10 prosent hentet inn igjen. Så avtok impulsene fra oljesektoren, og næringsinvesteringene falt litt i fjor. Nå er kapasitetsutnyttelsen avtakende, og vekstutsiktene

usikre og moderate. Samlet anslår vi en svak nedgang for næringsinvesteringene i år og neste år, etterfulgt av stagnasjon i 2017. Med økonomisk vekst tilbake på normalen i 2018 er det igjen duket for investeringsoppgang

Et svakere arbeidsmarked

Tross meldinger om oppsigelser i oljebransjen i løpet av høsten, har arbeidsmarkedsstatikken båret lite preg av oljebremsen. Det skyldes dels at det tar tid før varslede oppsigelser fører til faktiske oppsigelser, og dels at utsatte grupper har søkt seg over til andre bransjer. Vi vet at offentlig sektor trenger ingeniører, blant annet på grunn av store infrastrukturprosjekter. En eksportbransje i medvind kan også ha benyttet anledningen til å få tak i kvalifisert arbeidskraft.

Sysselsettingen i petroleumssektoren inkluderer selvsagt offshorearbeidere, men dette utgjør en liten gruppe. I tillegg sysselsettes forskere og ingeniører, som konstruerer alt fra utvinningsmetoder, plattformer og teknisk søkeutstyr til utvinning til sikkerhetsutstyr. Industriarbeidere produserer maskinene og utstyret. Geologer kartlegger havbunnen (seismikk) for å finne gunstige leteområder. Verftsarbeidere bygger, vedlikeholder og reparerer plattformer, rigger og skip som blir brukt i oljevirksomheten. De indirekte arbeidsplassene finner vi blant annet i finans, advokatbransjen, eiendomsutvikling, transport, IT, revisjon, hoteller og bygg og anlegg. Disse produserer varer og tjenester som kreves for at de direkte petroleumsrelaterte virksomhetene skal fungere, men som ikke er spesialtilpasset disse. De er slikt sett bedre i stand til å snu seg mot andre markeder i den pågående omstillingen.

Siden investeringene på norsk sokkel faller, venter vi at sysselsettingen i Norge samlet sett vil stagnere i år, for så å ta seg sakte opp igjen de neste årene. Offentlig sektor og eksportbedrifter som ikke er tilknyttet olje vil øke sysselsettingen, mens det blir færre arbeidsplasser i de overnevnte sektorene.

Hvor mye ledigheten stiger vil blant annet avhenge av dynamikken i arbeidsstyrken. Gjennom oljeboomen har bedrifter landet rundt, men særlig på Vestlandet, meldt om problemer med å få tak i nok arbeidskraft. I denne perioden har tilgangen til fleksibel og relativt billig utenlands arbeidskraft vært avgjørende for at bedriftene har greidd å møte den høye etterspørselen. Arbeidsinnvandringen har vært rekordhøy, særlig fra Polen og Baltikum. Nå blir konkurransen om arbeidsplassene større, og en svekket krone vil gjøre det noe mindre gunstig for utlendinger å jobbe i Norge. Samtidig vil et fortsatt høyt lønnsnivå og gode velferdsordninger, samt et etablert kontaktnett å trekke på, fortsatt fremstå som gunstig. Alt i alt venter vi at veksten i arbeidsstyrken vedvarer, men i et saktere tempo enn den har gjort i de siste fire årene.

Svakere krone

De siste to årene har vært begivenhetsrike for den norske kronen. Fra rekordsterke nivåer i februar 2013, til det svakeste nivået siden julen 2008 i desember i fjor. Andre halvår i fjor ble på mange måter en reprise på det som skjedde året før. Nok en gang svekket utsiktene for norsk økonomi seg. Denne gang da de antatte investeringene i olje- og gassvirksomheten pekte i retning av lavere aktivitet fremover. Svekkelsen av kronen skjøt imidlertid ikke ordentlig fart før oljeprisen falt under 95 dollar per fat i slutten av september. Med lavere oljepris falt også renteforventningene i Norge kraftig. Historisk har sammenhengen mellom kronekursen og oljeprisen vært god, og en høyere oljepris har gått sammen med en sterkere krone. De siste fire årene har imidlertid prisen på olje i hovedsak variert innenfor et relativt smalt intervall mellom 100 og 120 dollar per fat. I denne perioden har kronekursen vært drevet av andre faktorer, og sammenhengen med oljeprisen har vært tilfeldig. Nok en gang vurderer vi imidlertid kronen som svakere enn hva fundamentale forhold skulle tilsi. Den kraftige svekkelsen av kronen innebærer at markedet har lagt til grunn en svak utvikling i norsk økonomi fremover. Svakere enn vi forventer. Effektene av lavere oljepris på norsk økonomi dempes nemlig av nettopp en svakere krone. Andre støtdempere er et fleksibelt arbeidsmarked, handlingsrom i finans- og pengepolitikken og lavere utlånsmarginer i bankene. Vi venter dessuten at oljeprisen vil stige gradvis gjennom året. Vi har derfor anslått en gradvis styrking av kronen gjennom året, men at kronen de neste årene fortsatt vil kunne betegnes som svak.

Lavere vekst

Selv om effektene av et oljeprisfall er negativt for mange områder i økonomien, er det også noen støtdempere som er viktig. En mer ekspansiv pengepolitikk er en støtdemper. Oljeprisfallet var en direkte foranledning til at styringsrenten ble satt ned i desember og i markedene er det brede forventinger til videre rentekutt. Lavere renter er viktig for at kronen holder seg svak, og bidrar til å styrke husholdningenes tillit og forbruk. Finanspolitikken er ekspansiv og det er finansielt rom for å stimulere ytterligere. Vi anslo i januar at fastlandsøkonomien vil vokse med bare

1,2 prosent i år, men deretter vil veksten gradvis stige opp mot 2,5 prosent i 2018. Lavere arbeidsinnvandring demper trolig oppgangen i arbeidsledigheten. Penge- og finanspolitikken bidrar til å stimulere økonomien, og vissheten om politisk handlingsrom bidrar til å støtte opp under tilliten i husholdninger og bedrifter. Ikke minst bidrar den svake norske kronen til å bedre konkurranse-situasjonen for norske bedrifter med utenlandsk konkurranse, både på hjemme- og eksportmarkedet. Det gjelder også for oljeservicebransjen. Inflasjonen blir holdt midlertidig oppe av kronesvekkelsen, men vil komme under Norges Banks mål på mellomlang sikt som følge av svakere kostnadsvekst. Det gir grunnlag for enda lavere renter.

VEDVARENDE LAV OLJEPRIS

I slutten av januar la vi som nevnt, frem et nedsidealternativ der vi la til grunn at oljeprisen ville bli liggende på 50 dollar per fat i flere år fremover. Et slikt scenario for oljeprisen kunne rettferdiggjøres ved et markert skifte i energiintensiteten for fremvoksende økonomien slik vi har sett for industrilandene. En annen grunn kunne være svakere internasjonale konjunkturer. I nedsidealternativet la vi til grunn en kombinasjon, ved at vi ikke la inn noen ekstra økning i etterspørsel fra utlandet.

Virkninger for oljeinvesteringene

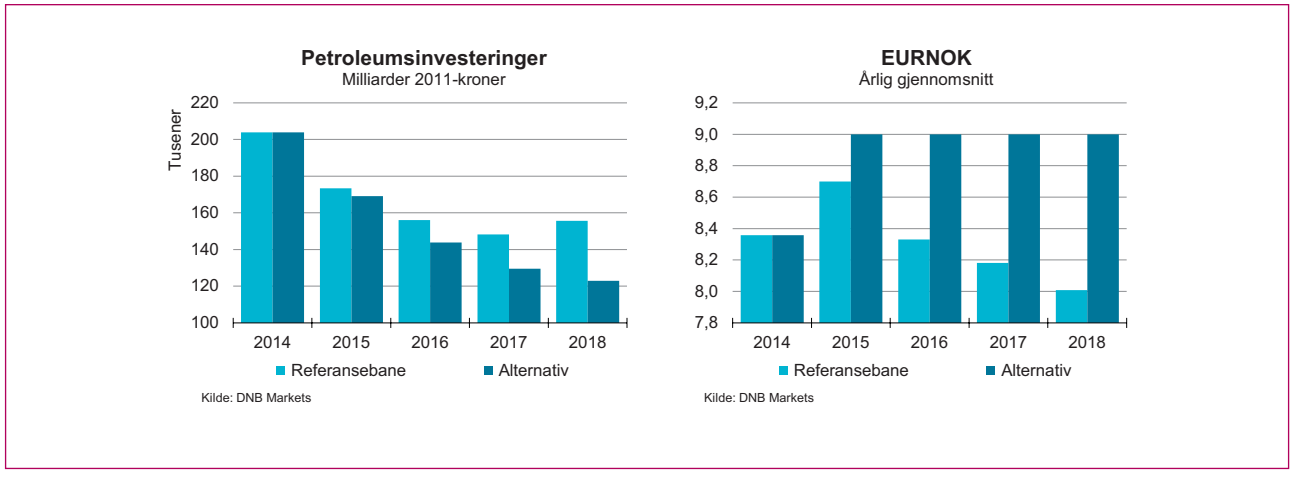
Ifølge en oversikt fra Rystad Energy er mange investeringsprosjekter lønnsomme ved en oljepris på 70–80 dollar per fat. Hvis prisen faller ned til 50 dollar fatet, blir mengden lønnsomme prosjekter vesentlig mindre. Det er derfor rimelig å tro at mange prosjekter ikke vil bli satt i gang. Dessuten vil oljeselskapenes kontantstrøm svekkes ytterligere, noe som forsterker nedgangen i investeringene. Disse prisberegningene er likevel bare knyttet til nye utbygginger, og omfatter ikke investeringer på felt i drift. En vesentlig andel av investeringene på felt i drift er lite prissensitive. Dette vil fungere som en støtte for investeringsnivået. Balanseprisene tar heller ikke hensyn til at kostnadene kan utvikle seg svakere og at flere prosjekter etter hvert vil fremstå som lønnsomme.

I nedsidealternativet har vi lagt til grunn at det ikke er rom for å kutte oljeinvesteringene vesentlig i år, men at investeringene vil bli lavere i årene fremover, se figur 1. Vi har anslått at oljeinvesteringene avtar med 40 prosent fra 2014 til 2018.

Utviklingen i kronekursen er viktig for mange av anslagene for øvrige. Vi har gjort en relativt teknisk forutsetning og antatt at EURNOK blir liggende på 9,00, fremfor en gradvis nedgang til 8,00 i 2018. Det gir noe sterkere prisimpulser og dermed et bidrag til svakere reallønnsutvikling, men også en gunstigere konkurranseevne for eksportbedriftene. Vi har videre lagt til grunn at Norges Bank i et slikt scenario vil senke renten ned til 0,25 prosent. Bankene må påregne noe høyere finansieringskostnader i et slikt scenario, også fordi veksten internasjonalt antas å bli noe svakere. Utlånsrentene til husholdninger og bedrifter vil derfor ikke gå like mye ned som Norges Banks styringsrente.

I Nasjonalbudsjettet for 2015 anslo regjeringen et oljekorrigert underskudd på 174 milliarder kroner. Det var litt lavere enn anslåtte rente- og utbytteinntekter fra pensjonsfondet. Staten trenger derfor ikke å trekke på pensjonsfondet for å dekke løpende utgifter så lenge netto kontantstrøm

Figur 1 *Oljeinvesteringer og eurokurs*



Tabell 1 *Makroøkonomiske hovedstørrelser i lavprisalternativet*

Makroøkonomiske hovedstørrelser						Endring fra referansebanen			
Årlig prosentvis endring						Prosentpoeng, eller nivåendring			
	2014	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Privat forbruk	1,8	1,8	0,1	0,0	0,6	-0,1	-2,1	-2,5	-2,1
Offentlig forbruk	3,2	2,1	5,0	5,3	5,3	0,0	3,0	3,4	3,3
Oljeinvesteringer	-0,3	-17,0	-15,0	-10,0	-5,0	-2,1	-5,0	-4,9	-10,0
Fastlandsinvesteringer	1,8	-0,2	-1,9	-1,0	0,6	0,1	-3,2	-3,3	-2,8
Trad. vareeksport	2,9	2,9	0,4	1,0	2,0	-0,3	-2,8	-2,3	-1,4
Trad. vareimport	0,7	-1,4	-3,3	-1,3	1,4	-0,6	-4,9	-4,7	-4,4
BNP	2,2	1,0	0,4	0,3	1,1	-0,1	-0,9	-1,3	-0,9
- Fastlands-Norge	2,5	1,1	0,7	0,6	1,6	-0,1	-1,0	-1,5	-0,9
Sysselsetting	1,2	0,0	-0,7	-0,7	0,2	-0,1	-0,9	-1,5	-0,8
Arbeidsledighet (AKU)*	3,5	4,0	4,7	5,2	5,2	0,1	0,4	0,7	0,9
Årslønn	3,5	3,1	2,2	1,8	1,8	0,0	-0,7	-1,2	-1,3
Konsumpriser	2,0	2,6	2,5	2,2	1,8	0,0	0,4	0,3	-0,1
... KPI-JAE	2,4	2,5	2,7	2,3	1,8	0,0	0,7	0,4	-0,1
Sparerate*	8,9	9,8	10,3	10,5	11,2	-0,1	0,4	0,6	1,1
Boligpris	2,3	1,8	-2,6	-2,7	1,2	-0,4	-0,7	-2,7	-0,8
3m NIBOR*	1,7	1,0	0,5	0,4	0,4	-0,3	-0,7	-1,1	-1,3
Oljepris (USD/fat)**	100	50	50	50	50	-15	-30	-34	-38
Oljepris (NOK/fat)**	627	393	395	384	368	-101	-190	-202	-208
BNP-vekst handelspartnere	1,2	1,8	1,8	1,4	0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5
EURNOK **	8,4	9,0	9,0	9,0	9,0	0,3	0,7	0,8	1,0
USDNOK **	6,3	7,9	7,9	7,7	7,4	0,3	0,6	0,7	0,8

* Nivå i prosent, ** Nivåtall

Kilde: DNB Markets januar 2015

fra petroleumsvirksomhetene er positiv. Ut fra forutsetningene i nasjonalbudsjettet vil kontantstrømmen være positiv selv om oljeprisen blir null, så sant gassprisene holder seg oppe. Dersom gassprisene faller i takt med oljeprisen, har vi anslått netto kontantstrøm ville bli null omtrent ved en oljepris på 40 dollar per fat. Hensikten med denne øvelsen er ikke å finne noen nøyaktig balansepris for statsbudsjettet, men å vise at budsjettet er lite avhengig av oljeprisen på kort sikt. I nedsidealternativet har vi antatt at offentlig forbruk og investeringer øker i forhold til referansebanen som en følge av mer aktiv finanspolitikk.

Lønnsveksten vil trolig bli enda sterkere påvirket om oljeprisen blir liggende lav, både gjennom sterkere effekter fra petroleumssektoren og gjennom generelt høyere arbeidsledighet. Lavere lønnsvekst vil trekke prisveksten ned, men utslaget forsinkes av at kronen har svekket seg. Reallønnen ventes å gå ned i 2016 og 2017, men stige igjen i 2018. Den lavere pris- og lønnsveksten er en viktig grunn til at Norges Bank senker renten og det bidrar til å redusere husholdningenes renteutgifter. Veksten i husholdningenes disponible inntekter går derfor ikke like mye ned som lønnsveksten. Vi anslår likevel en svært lav vekst i disponibel realinntekt i 2016 og 2017. Det bidrar til en forbruksvekst nær null i disse to årene.

Fastlandsbedriftenes investeringer ventes å utvikle seg svakere. Eksporten utenom olje- og gass vil stige mindre, til tross for svekkelsen av kronen. Det henger sammen med nedgang for eksport av petroleumsrelaterte varer og tjenester, og en svakere utvikling internasjonalt. Men utover i perioden ventes eksporten å ta seg noe opp.

Samlet sett anslår vi at BNP-veksten for Fastlands-Norges i dette nedsidealternativet kommer ned mot ½ prosent. Arbeidsledigheten anslås likevel ikke å overstige 5¼ prosent.

Det skyldes forutsetninger om en fleksibel arbeidsstyrke med nullvekst eller til dels fall i arbeidsinnvandringen.

Anslagene er oppsummert i tabell 1.

KONKLUSJON OG OPPSUMMERING

Lavere oljepriser fremover krever omstilling, noe sentralbanksjefen løftet frem i sin årstale. Omstillingen må skje på flere plan. Oljeleverandørene må forholde seg til krav og kostnader på en helt annen måte enn før. Husholdningen kan ikke lengre vente at levestandarden skal øke i samme sterke takt som før. Boligpriser og gjeld må tilpasses en annen utvikling i inntektene.

Men omstilling betyr ikke at utviklingen de siste årene skal reverseres. Det er neppe slik at husholdningenes inntekter skal falle. Et langvarig fall i den normale realrenten har også vært en viktig bidragsyter til boligpriser og gjeld, og denne renten kommer neppe til å stige med det første. Svakere krone gir oss mindre kjøpekraft i utlandet, men styrker mulighetene for ekspansjon i tradisjonelle eksportnæringer. Norge skal fortsatt utvinne olje- og gass i flere tiår, og det er fortsatt betydelige beløp som skal investeres i petroleumssektoren, så sant oljeprisen ikke går helt i kjelleren og forblir der.

Oppgangen i oljeprisene har gitt Norge inntektsmuligheter andre ikke har hatt. Det er vanskelig å utnytte dette uten at det også i noen grad påvirker hvordan ressursene brukes i de ulike sektorene. Omstillingen som ligger foran oss kommer ikke kostnadsfritt. Anslagene for utviklingen i norsk økonomi, både fra oss og andre, peker mot en forsiktig oppgang i arbeidsledigheten, men også videre vekst i verdiskapingen. Kanskje blir vi litt mer like resten av Europa med hensyn til vekstmuligheter fremover, men utgangspunktet med en godt utdannet og trenet arbeidsstyrke er langt bedre.

SAMFUNNSØKONOMENE

Det inviteres til studentbidrag i Samfunnsøkonomenes tidsskrift

Dere får nå muligheten til å få deres artikkel på trykk i Samfunnsøkonomenes tidsskrift. Dette tidsskriftet blir sendt til alle medlemmer av Samfunnsøkonomene, i tillegg til flere av landets utdanningsinstitusjoner og relevante arbeidsplasser. Det er dermed en svært god mulighet til å få publisert en fagrelevant artikkel, eller få oppmerksomhet rundt en eventuell masteroppgave.

Spalten er åpen for mange ulike temaer. Har du tanker om hybelpriser? Hvordan få studielånet til å strekke lengst mulig? Eller er deler av masteroppgaven din så bra at den bare må publiseres?

Vennligst se retningslinjene på bakerste side i tidsskriftet, eller på våre hjemmesider: http://samfunnsokonomene.no/tidsskrifter/veiledning-for-bidragsytere/

Med vennlig hilsen
Andreas Oftedal og Mari Emilie Beck
Studentredaktører

ÅDNE CAPPELEN
Forsker, Statistisk sentralbyrå
TORBJØRN EIKA
Forsker, Statistisk sentralbyrå
JOAKIM BLIX PRESTMO
Forskerrekrutt, Statistisk sentralbyrå

FOTO: CF-Wesenberg/kolonihaven.no

Oljeprisfallet gir ingen krise

Godt hjulpet av oljeprisfallet har petroleumsnæringens posisjon som drivkraft i aktivitetsutviklingen skiftet fortegn. Mange år med gjennomgående negative impulser ligger foran oss. Næringen vil likevel være stor og viktig for norsk økonomi i lang tid. Utviklingen i kronekursen har så langt redusert fallet i oljepris kraftig og demper også den aktivitetsnedgangen i fastlandsøkonomien som følger av redusert etterspørsel fra petroleumsnæringen. Vi har rutiner i økonomisk politikk som fungerer godt. Fleksibel valutakurs og finanspolitisk handlingsregel er to slike. En tredje er en lønnsdannelse som via etablerte institusjoner med bred tilslutning har vist evne til å ta makroøkonomiske forhold i betraktning. En fjerde er en sjenerøs velferdsstat som fungerer som en kollektiv forsikringsordning som demper kostnadene for de som rammes umiddelbart av omstillingene.

OVER TOPPEN

Etter mange år med høy kostnadsvekst begynte oljeselskapene på norsk sokkel for en tid siden å fokusere på kostnadskontroll og bedret kontantstrøm. Det medførte at nedgangen i petroleumsnæringens investeringer allerede var godt i gang da oljeprisen begynte å falle sensommeren 2014. Fra 3. kvartal 2013 og gjennom 2014 har investeringene gått ned med over 7 prosent, noe som i liten grad kan tilskrives nedgangen i oljepris. Virkningene av prisnedgangen ligger derfor foran oss. Vi tror ikke at realoljeprisen vil komme tilbake til det høye nivået vi hadde glede av i nesten fire år. Det er derfor sannsynlig at 3. kvartal 2013 vil vise seg å bli den historiske investeringstoppen for næringen.

ETTERSPØRSELSFALL FRA «OLJÅ» GIR NEDGANG

På kort og mellomlang sikt er det gjennom etterspørselen fra petroleumsnæringen oljeprisfallet gir kontraktive impulser mot norsk økonomi. Fallet i investeringene så langt tilsvarer 0,5 prosentpoeng av BNP Fastlands-Norge. I følge SSB (2015) vil næringens kjøp av investeringsvarer falle ytterligere, og hvis prognosene slår til vil petroleumsinvesteringene i 2018 tilsvare drøyt 6 prosent av BNP Fastlands-Norge, mot vel 9 prosent i 3. kvartal 2013. Petroleumsvirksomheten har også betydelig virkning på norsk økonomi gjennom kjøp av varer og tjenester til den løpende driften, såkalt produktinnsats. Disse kjøpene varierer relativt lite fra år til år, men det har vært en klar økning i kjøp av produktinnsats de siste ti årene. Dette skyldes trolig både at feltene er mer krevende å utvinne og at kombinasjonen av høy oljepris og høy beskatning

har medført at innsatsen for å dempe kostnadene har vært relativt beskjeden. Den økte kostnadsbevisheten er ganske sikkert nå forsterket av oljeprisutviklingen. Sammen med litt lavere aktivitet vil det trolig bidra til at også denne etterspørselskomponenten, samt den direkte sysselsettingen i næringen, vil bidra med negative impulser mot norsk økonomi.

I følge Prestmo m.fl. (2015) var 39,2 prosent av petroleumsnæringens investeringer i 2012 direkte eller indirekte importert. Den tilsvarende andel for produktinnsatsen i næringen var 33,4 prosent. Den høye importandelen demper på sett og vis de realøkonomiske konsekvensene i Norge av fallet i oljeinvesteringene. En styrket kostnadsmessig konkurranseevne vil isolert sett også redusere importandelene slik at utlandet tar en større andel av etterspørselsfallet. En del av dette bildet, men i noen grad også et eget argument, er at aktivitetsfallet i leverandørindustrien vil innebære ledig kapasitet. Høy norsk kapasitetsutnytting kan i noen sammenhenger ha vært avgjørende for at kontrakter har blitt gitt til utenlandske bedrifter. En reversering her vil også dempe de negative konsekvensene for norsk aktivitet. Endelig vil eksportvirksomhet knyttet til leveranser av oljerelaterte varer og tjenester kunne bidra til å dempe utslaget for norsk næringsliv selv om oljeprisfallet ikke bare rammer oljeselskapene på norsk sokkel men industrien globalt.

SSBs prognoser fra mars anslår at veksten i BNP Fastlands-Norge likevel kommer ned i 1,1 prosent i 2015, mot en trendvekst på 2¼, mens arbeidsledigheten anslås å øke til 4,1 prosent i 2016. Deretter ventes ledigheten til å gå noe ned, i etterkant at aktivitetsveksten tar seg opp fra tidlig i 2016. I 2003–2005 lå arbeidsledigheten stabilt nær 4,5 prosent. Det ble ikke den gang betraktet som krise, og skulle SSBs siste utsikter for 2015–2018 slå til, kvalifiserer perioden dermed i enda mindre grad til en slik betegnelse.

INNTEKTSEFFEKTER FØRST PÅ LENGRE SIKT

Petroleumsrenta, meravkastningen i næringen som knyttes til at dette er en naturressurs, går i stor grad til staten gjennom skatter og direkte eierskap. Inntektene fra næringen har vært store det siste tiåret, men vil avta med oljeprisfallet. I skrivende stund, 19. mars, var oljeprisen 55 dollar per fat, som representer en halvering i forhold til nivået i juni 2014. Oljeprisen målt i dollar kan imidlertid ikke ses adskilt fra dollarkursen, og dollaren er nå svært sterk og krona svært svak. Målt i kroner er dagens oljepris 450. Dette er bare 27 prosent under 2014-nivået og bare 20 prosent under det langsiktige prisanslaget i Nasjonalbudsjettet 2015.

Hvis prisene tar seg opp til framtidsprisene som på ett års sikt ligger opp mot 10 dollar per fat høyere enn dagens pris og dollarkursen holder seg, så vil statens petroleumsinntekter holde seg på et høyt nivå en god stund framover og for 2016 bare bli 5–10 prosent lavere enn anslagene i Nasjonalbudsjettet som ble utarbeidet sommeren 2014. Olje- og gassproduksjonen er ventet å holde seg nær uendret det neste ti-året. Med disse forutsetningene vil det altså kunne bli betydelige innskudd i Statens pensjonsfond utland i årene framover, om enn røft anslått rundt 25 prosent lavere enn i 2014.

I 2015 er det oljekorrigerte strukturelle budsjettunderskuddet kun 2,6 prosent av fondets verdi etter to år med rekordhøy vekst i oljepengebruken; på 2000-tallet bare slått av 2009-bekjempelsen av finanskrisen. Det at man ikke har utnyttet hele rommet som handlingsregelen gir, sammen med utsikter til fortsatte innskudd i fondet, innebærer at det kan føres en ekspansiv finanspolitikk i mange år framover uten å bryte handlingsregelen, gitt at avkastningen av fondet ikke blir veldig mye dårligere enn forutsatt. At det finnes statsfinansielle utfordringer knyttet til eldrebølgen utover på 2020-tallet, og dermed gode argumenter for å dempe økningen i oljepengebruken, er en annen sak som vi lar ligge her.

HVA SKAL VI LEVE AV ETTER OLJEN?

Oljens betydning for norsk økonomi kan overdrives. Det er flere forhold som påvirker den fremtidige næringssammensetningen enn aktiviteten i og inntektene fra petroleumsvirksomheten. Økt globalisering, konjunkturutviklingen i utlandet, ulikt potensiale for produktivitetsforbedringer, vridning av etterspørselen knyttet til preferanser etter hvert som vi blir rikere og behov knyttet til blant annet aldringen av befolkningen er noen slike momenter. Åtte av ti er i dag sysselsatt i privat og offentlig tjenesteyting, og denne andelen vil ganske sikkert gjennomgående øke framover når oljeaktiviteten avtar. Isolert sett vil det imidlertid være slik at både lavere etterspørsel fra petroleumsnæringen og lavere inntekter fra petroleumsvirksomheten, vil bety en større omstilling i retning av andre konkurranseutsatte næringer, enn det som ellers hadde skjedd.

Vi har i to rapporter både sett på det vi oppfattet som et sannsynlig utviklingsforløp for norsk økonomi fram til 2030–40, og på hvordan lavere aktivitet i petroleumsnæringen

vil påvirke norsk økonomi. I Cappelen m.fl. (2010) var det lavere aktivitet grunnet færre funn som var driveren. I Cappelen m.fl. (2013) var det et klart fall i oljeprisen som var driveren for redusert aktivitet på norsk sokkel. Årsaken til prisfallet er viktig for hvordan dette påvirker norsk økonomi. Skyldes nedgangen økt tilbud av energi vil effektene av lavere etterspørsel fra den norske petroleumsnæringen delvis motvirkes av økt etterspørsel rettet mot annen konkurranseutsatt virksomhet gjennom høyere vekst i internasjonal handel. Uansett om det er forhold på tilbudssiden og/eller etterspørselssiden i oljemarkedet som har forårsaket oljeprisfallet, viser våre studier noen mekanismer i norsk økonomi som demper effektene av oljeprisfallet. Vi skal her kort omtale disse.

PENGEPOLITIKK

For det første vil et fall i oljeprisen svekke kronekursen direkte. Det så vi klart i 2014. I tillegg vil nedgangen i aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien som følger av lavere petroleumsinvesteringer gjøre at Norges Bank senker styringsrenten for å stabilisere produksjon og sysselsetting. Det begynte sentralbanken med i desember i fjor og selv den ikke fortsatte i mars, kan flere rentesenkninger kommer senere. Dette har bidratt til en ytterligere svekkelse av kronekursen. Dermed bidrar sentralbanken til å lette omstillingen fra oljerelatert virksomhet til annen konkurranseutsatt produksjon i norsk økonomi. Sammenlikner vi med tidligere perioder hvor det var behov for at en omstilling måtte finne sted – ikke minst i perioden fra 1986 og framover – er den nåværende aktivistiske pengepolitikken å foretrekke framfor et regime med fastkurspolitikk. Konsekvensen av den nåværende pengepolitikken kan bli at inflasjonen kommer over inflasjonsmålet i en tid. Men siden det knapt har skjedd siden 2001, bør ikke tiltroen til en pengepolitikk som har et mål om moderat inflasjon på lang sikt, bli svekket av at inflasjonen i et par år skulle bli høyere enn 2,5 prosent. Det blir ikke varig høyere inflasjon av en permanent svekkelse av kronekursen, bare en lengre periode med høyere inflasjon enn vi ellers ville ha hatt.

HANDLINGSREGELEN

Den andre hjelpesvennen i økonomisk politikk er handlingsregelen for finanspolitikken. Den tilsier at man på kort sikt ikke behøver å stramme inn finanspolitikken slik Willoch-regjeringen foreslo våren 1986, og hvis beskjedne forslag til innstramming ikke ble vedtatt av Stortinget. På lang sikt vil finanspolitikken måtte strammes inn sammenliknet med en bane der oljeprisen ikke falt, som følge av at Statens pensjonsfond –utland blir lavere enn hva det ville ha blitt. Dette er tilfellet selv om en permanent svakere kronekurs øker fondets verdi i norske kroner. Et sentralt poeng med handlingsregelen er at den gir rom for diskresjonær politikk. Man kan vel egentlig si at den primært definerer krittstreken for hvordan man skal utøve skjønn i politikken. Myndighetene skal både drive stabiliseringspolitikk, men de må heller ikke forledes av tilfeldige og store bevegelser i fondet verdi. Da IT-boblen sprakk i 2002 behøvde man ikke ta nedgangen i fondsverdien på kort sikt fullt inn over seg og man brukte med enn 4 prosent av fondets verdi i mange år. Også konjunktursituasjonen tilsa det. I senere år har fondets verdi økt svært mye og helt nylig som følge av valutakursen. Da skal man ikke forledes til å sette i gang med voldsomme ekspansive tiltak. Hovedpoenget er at finanspolitikken kan holde «stø kurs» og gjennom det gi et verdifullt bidrag til å stabilisere fastlandsøkonomien. Men noen år fram i tid, må finanspolitikken så strammes inn for å tilpasse seg en permanent lavere bane for fondet enn vi så for oss inntil nylig.

I mellomtiden er det viktig at man i utformingen av finanspolitikken har klart for seg at Norge nå er rammet av et tilbudssidesjokk som treffer spesielt en sektor i økonomien. Et slikt sjokk er ikke lett å motvirke gjennom finanspolitiske tiltak med mindre man skal drive med svært selektive tiltak a la det man gjorde på 1970-tallet da man først trodde at etterspørselssjokket var midlertidig og så etter noen år skjønte at noe mer fundamentalt hadde endret seg. Nå vet vi at ressurssituasjonen på norsk sokkel tilsier noe lavere aktivitet i oljerelaterte næringer enn vi har hatt. Det er ingen grunn til å motvirke denne omstillingen ved politiske tiltak. Velferdsstatens kollektive forsikringsordninger er ganske sjenerøse og demper sjokkene den enkelte arbeidstaker dessverre kan møte. Disse hører til de viktige «automatiske stabilisatorene» norsk økonomi har innebygd og som er særlig verdifulle i slike tider vi nå er inne i. Velferdsstaten reduserer således behovet for både diskresjonær pengepolitikk og finanspolitikk.

NORSK LØNNSDANNELSE

Både økt arbeidsledighet og mindre aktivitet i oljerelaterte næringer hvor kostnadsnivået er høyt, bidrar til lavere lønnsvekst enn tidligere. Vi har også et system for lønnsdannelse hvor de sentrale partene skjønner hvilke utfordringer økonomien nå står overfor og tilpasser seg deretter. Dette motvirker tendenser til reallønnsstivhet som kunne føre til høy arbeidsledighet på lang sikt. Lønnsdannelsen bidrar dermed til å forsterke konkurranseevneforbedringen

som følger av en svak valutakurs. Lavere lønnsvekst tilsier også at mer arbeidsintensive produksjonsmetoder og næringer får større betydning. Dermed vil både faktorsubstitusjon og næringsvridning bidra til omstillinger slik vi viser i Cappelen m.fl. (2013). Over tid gjør det at utslagene i arbeidsmarkedet i form av høyere ledighet blir mindre. I samme retning trekker det forholdet at det nå er mye større arbeidskraftmobilitet over landegrensene enn før slik at en del av den arbeidskraften som blir ledig på kort sikt forlater landet. En svakere økonomisk utvikling i Norge vil også bidra til lavere innvandring enn vi ellers ville ha hatt. På samme måte som importlekkasje demper utslagene av lavere petroleumsinvesteringer i Norge, vil arbeidskraftlekkasje dempe utslagene på norsk arbeidsledighet.

AVSLUTNING

Oppsummert har norsk økonomi nå innebygd rutiner, handlingsregler og systemer som gjør at økonomien er godt rustet til å møte et tilbudssidesjokk. Det er en gammel innsikt som synes å gjelde for mange små åpne økonomier, jfr. Katzenstein (1985). Det er viktig at politikerne ikke mister hodet og tror at de nå må gjøre mange nye ting for at det ikke skal gå galt. Poenget er å hegne om de institusjonene som er på plass for å sikre omstillingene. Reglene og rutinene er der som en oppsummering av tidligere praksis. Man bør derfor tenke seg om før man tror man har noe vektig å tilføye. Norge er ikke blitt et av verden rikeste land bare som følge av flaks eller fordi vi har hatt olje. Euroområdet er ikke i krise på grunn av uflaks, men som følge av sin politikk, økonomi og sine institusjoner.

LITTERATUR

Cappelen, Ådne, Torbjørn Eika og Joakim Prestmo (2010): Nedbyggingen av petroleumsvirksomheten: Hvor store blir utfordringene for norsk økonomi? Rapporter 2010/46.

Cappelen, Ådne, Torbjørn Eika og Joakim Blix Prestmo (2013): Petroleumsvirksomhetens virkning på norsk økonomi og lønnsdannelse. Framtidig nedbygging og følsomhet for oljeprissjokk, Rapporter 2013/59.

Katzenstein, PJ (1985). Small states in world markets, Cornell University Press, Ithaca, New York.

Prestmo, Joakim, Birger Strøm og Hilde Karoline Midsem (2015): Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi, Rapporter 2015/8.

SSB (2015): Økonomisk utsyn over 2014, Økonomiske analyser 1/2015

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**

HILDE C. BJØRNLAND
Professor, Handelshøyskolen BI
LEIF ANDERS THORSRUD
Post Doc, Handelshøyskolen BI

Hva skjer når oljeprisen faller?

For en liten, åpen, og råvareeksporterende økonomi som Norge kan prisen på olje være viktig for konjunkturutviklingen på iallfall tre måter: For det første gjennom hvordan prisen på olje påvirker internasjonale konjunkturer, for det andre gjennom hvordan prisen på olje påvirker etterspørselen fra oljenæringen selv til resten av fastlandsøkonomien og for det tredje gjennom hvordan prisen på olje påvirker statlige inntekter og utgifter. I denne artikkelen drøfter vi disse transmisjonskanalene hver for seg, før vi ser på implikasjonene for norsk økonomi i lys av oljeprisfallet vi har sett de siste månedene.

INNLEDNING

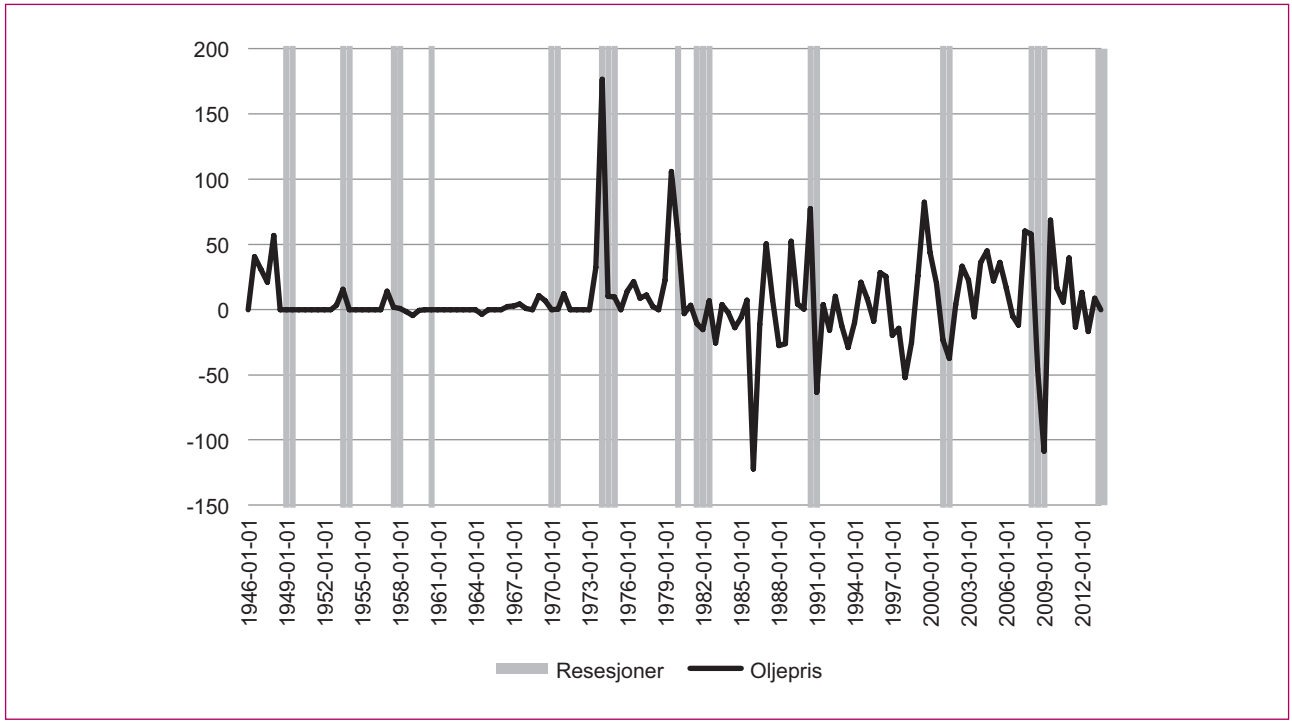
Går vi noen få år tilbake var det få som bekymret seg for fallende oljepriser. Da var fokuset et helt annet; mange mente at norsk økonomi var skjermet for oljeprissvingningen. Standard teori, strenge forutsetninger og enkle analyser tilsa at internasjonale konjunkturer kun i liten grad ville bli påvirket av oljepriser, ringvirkningene fra petroleumsnæringen selv til resten av fastlandsøkonomien ble antatt å være små og avgrenset til oljeleverandørnæringen, og budsjettimpulsen gjennom offentlig forbruk skulle være minimal på grunn av Oljefondet og handlingsregelens skjermende egenskaper. Slik er det trolig ikke. Nyere forskning peker tvert imot i en helt annen retning. Nedenfor ser vi på dette i tur og orden.

OLJE OG INTERNASJONALE KONJUNKTURER

For over 30 år siden dokumenterte den amerikanske økonomen James Hamilton at en kraftig økning i prisen på olje gjerne ble etterfulgt av resesjoner. Ifølge Hamilton (1983) var hele 6 av 7 resesjoner i USA mellom 1940–1975 drevet av kraftige oljeprisendringer. I Hamilton's studier ble disse kraftige oljeprisendringene tilskrevet geopolitiske forhold i Midtøsten. Krig og forstyrrelser på tilbudssiden i oljemarkedet ble antatt å være den eksogene årsaken til at prisen på olje gikk i været. Studien ble oppdatert rett før finanskrisen, der han viste at dette fortsatt var gjeldende; 11 av 12 kraftige hopp i oljeprisen siden andre verdenskrig sammenfaller i tid med påfølgende resesjoner (Hamilton; 2009). Figur 1 illustrerer dette: Oljeprisen er åpenbart ikke uten betydning for den internasjonale konjunkturutviklingen.

Figuren illustrerer imidlertid også et annen viktig forhold: Den gjennomsnittlige veksten i oljeprisen mot slutten av 1990-tallet og gjennom mye av 2000-tallet har vært høy. Det vil si, vi observerer lange perioder med positive vekstrater. Så, selv om det kan være en sammenheng mellom økt oljepris og fallende økonomisk aktivitet, ble det merkbart i denne perioden at til tross for flere perioder med

Figur 1 *Årlige endringer (kontinuerlig sammensatt) i nominell oljepris, West Texas Intermediate, og NBER daterte resesjoner i USA*



Kilde: Federal Reserve Economic Data.

langvarig oppgang i oljeprisen, så falt ikke veksten i verdensøkonomien tilbake slik Hamilton hadde påpekt i sine tidligere studier. Mange nye teorier kom på banen for å forklare hvorfor oljen var mindre viktig for konjunkturene. I en mye sitert studie av Blanchard og Gali (2008) ble særlig tre forklaringsfaktorer brukt: Oljeprisen var blitt mindre volatil, verdien av vårt oljeforbruk relativt til verdien av alle produserte goder og tjenester var blitt mindre (samtidig som etterspørselselastisiteten til olje var fallende, i alle fall for OECD land), og pengepolitikken var lagt om i retning av å få ned inflasjon.

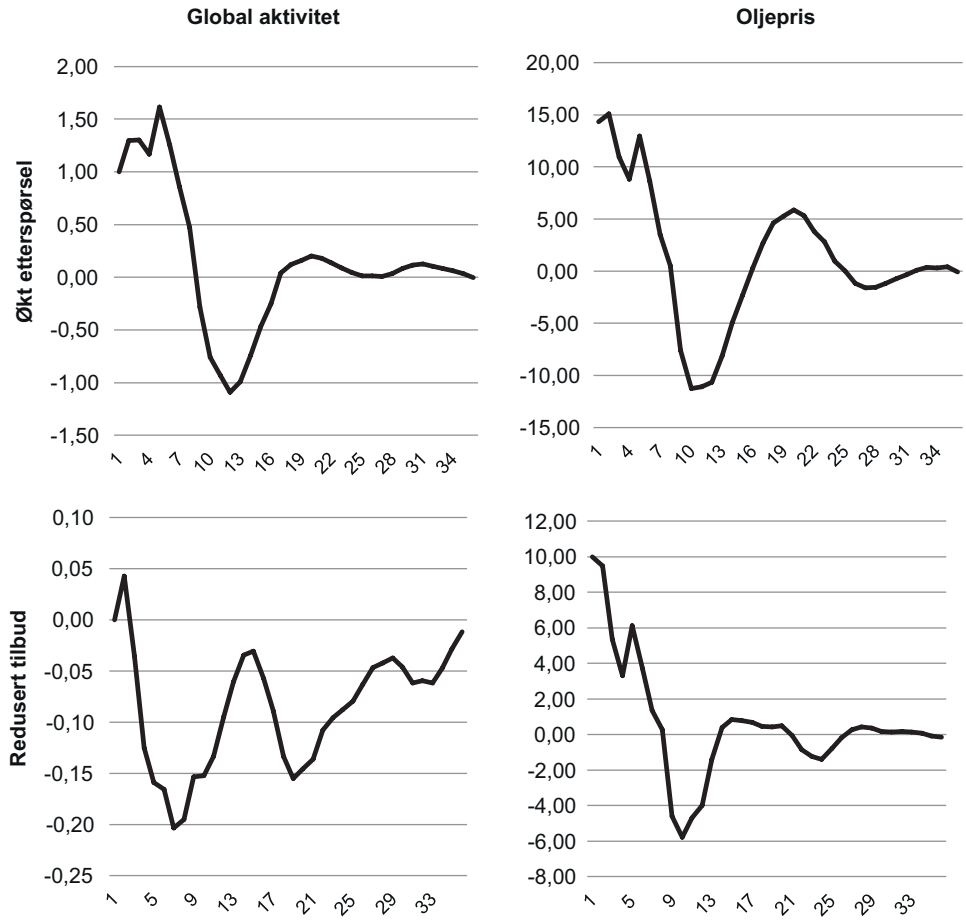
Studien til Blanchard og Gali (2008) hadde mange gode poenger, men den bommet på en fundamental måte. Ved å entydig fokusere på OECD land glemte man at en stor etterspørrer etter olje hadde kommet på banen; Fremvoksende land med Kina i spissen. De etterspurte ikke bare store mengder olje, de tilbød også konsumenter av olje i sine hjemland subsidierte priser. Til tross for at de drev den globale oljeprisen oppover med sin kraftige etterspørsel etter råvarer, så ble deres egne innbyggere i stor grad skjermet for disse prisøkningene. Med andre ord, de var blitt drivere av både oljepris og internasjonale konjunkturer.

I samsvar med denne utviklingen har nyere studier, og kanskje ikke overraskende, påpekt at forstyrrelser på etterspørselssiden i oljemarkedet betyr vel så mye for oljeprisutviklingen som forstyrrelser på tilbudssiden. For eksempel var overraskende høy vekst i fremvoksende økonomier i løpet av 2000-tallet en av de viktigste grunnene til at oljeprisen mer enn tredoblet seg i denne perioden. Studier utført av blant annet Kilian (2009) og Aastveit, Bjørnland og Thorsrud (2015) tilskriver så mye som 50 prosent av variasjonen i oljeprisen til endringer i etterspørselen etter olje, og da særlig fra fremvoksende økonomien med Kina i spissen. Og når oljeprisen stiger på grunn av økt etterspørsel etter olje, ja så faller heller ikke global aktivitet, den øker.

Lærdommen er derfor at om oljeprisen endrer seg på grunn av forstyrrelser på tilbud- eller etterspørselssiden av oljemarkedet har vidt forskjellige effekter på den internasjonale makroøkonomiske utviklingen. Dette er illustrert i figur 2.

(1) Når økt internasjonal etterspørsel etter olje driver opp oljeprisen (den øverste raden), faller ikke aktiviteten, den øker. Og i perioder øker den kraftig. I figuren vil et

Figur 2 *Effekter av et etterspørselssjokk og tilbudssjokk i oljemarkedet på global økonomisk aktivitet og oljepris.*



Note: I hver figur er y-aksen målt i prosent og x-aksen i kvartaler. Begge sjokkene, etterspørsel og tilbud, er normalisert slik at de øker oljeprisen med henholdsvis 15 og 10 prosent.
Kilde: Bjørnland og Thorsrud (2014).

internasjonalt etterspørselssjokk som øker global aktivitet med 1 prosent bidra til at oljeprisen øker med nærmere 15 prosent. Virkningen dabber så ut. Merk imidlertid at dette er virkningen av ett gjennomsnittlig etterspørselssjokk. Slike sjokk kommer hele tiden.

(2) Når derimot oljeprisen øker med rundt 10 prosent som følge av uforutsette endringer på tilbudssiden av oljemarkedet (den nederste raden), for eksempel ved bortfall av produksjonskapasitet, faller den globale økonomiske veksten (i snitt) med mellom 0.2 – 0.5 prosent. I Aastveit, Bjørnland og Thorsrud (2015) går vi mer i detalj og viser at det også er forskjeller mellom regioner. Den negative virkningen er størst for USA og Europa, mens for mange fremvoksende økonomier er virkningen mye mindre da de blant annet subsidierer oljeprisen.

For Norge, som eksporterer olje, vil det også være viktig å skille mellom disse driverne av oljeprisen. En prisendring som følge av høyere internasjonal etterspørsel vil ikke svekke veksten hos våre handelspartnere. Norsk økonomi blir da stimulert dobbelt opp, både fordi vi får mer betalt for den oljen vi selger, og fordi konkuransettutsatt sektor nyter godt av økt global etterspørsel etter andre varer og tjenester. En prisendring drevet av svekket tilbud av olje vil derimot kunne svekke konkurranseutsatt næringsliv, ved at internasjonale konjunkturer svekker seg. Norge som helhet vil derfor være direkte knyttet til hva som driver oljeprisen; tilbud eller etterspørsel.

RINGVIRKNINGER

Det er heller ikke slik at etterspørselsimpulsen fra petroleumsnæringen selv nødvendigvis er liten. Hvis man for eksempel tillater ringvirkninger fra en næring til en annen i form av produktivitetsgevinster, kan både konkurranseutsatte og skjermede sektorer dra nytte av råvaregevinstene. Da kan flere av konklusjonene fra den klassiske litteraturen om Hollandsk syke bli snudd på hodet, se Torvik (2001) og Bjørnland og Thorsrud (2014). For Norge, hvor utvinningen av petroleumsprodukter er spesielt teknologiintensiv, er det større grunn til å tro at slike ringvirkninger gjør seg mer gjeldende enn i andre land, der oljen er lettere tilgjengelig. Faktisk er det mye som tyder på at petroleumsressursene har lagt grunnlaget for en høykompetent og internasjonal konkurransedyktig olje- og gassnæring, der leverandørindustrien utvikler avansert teknologi, produkter og tjenester til norsk sokkel og internasjonale markeder, se for eksempel Olje- og energidepartementet (2012).

I Bjørnland og Thorsrud (2014) bekreftes mange av disse antagelsene empirisk. Veksten i petroleumsnæringen har sterke ringvirkninger til resten av fastlandsøkonomien. Faktisk kan opptil 30 prosent av konjunktursvingene i BNP Fastlands-Norge forklares med endrede impulser fra petroleumsnæringen. Utviklingen i oljeprisen forklarer i tillegg en betydelig andel av konjunktursvingningene i lønn, sysselsetting og investeringer i petroleumsnæringen selv og på fastlandet.

OLJEFONDET OG HANDLINGSREGELEN

I motsetning til det mange liker å tro er det også vanskelig å tenke seg at det å ha et oljefond og en handlingsregel i seg selv skulle være nok til å gjøre den offentlige budsjettimpulsen nøytral i forhold til oljeprisendringer generelt. Dette er også dokumentert i Bjørnland og Thorsrud (2014): Er det en sektor som blir påvirket medsyklisk av oljeprisøkninger så er det offentlig sektor. Både offentlig konsum, sysselsetting og lønn har i perioder steget i takt med økte oljeprisen. Men hvordan er dette mulig? Handlingsregelen skulle jo skjerme oss for svingningene i oljeprisen?

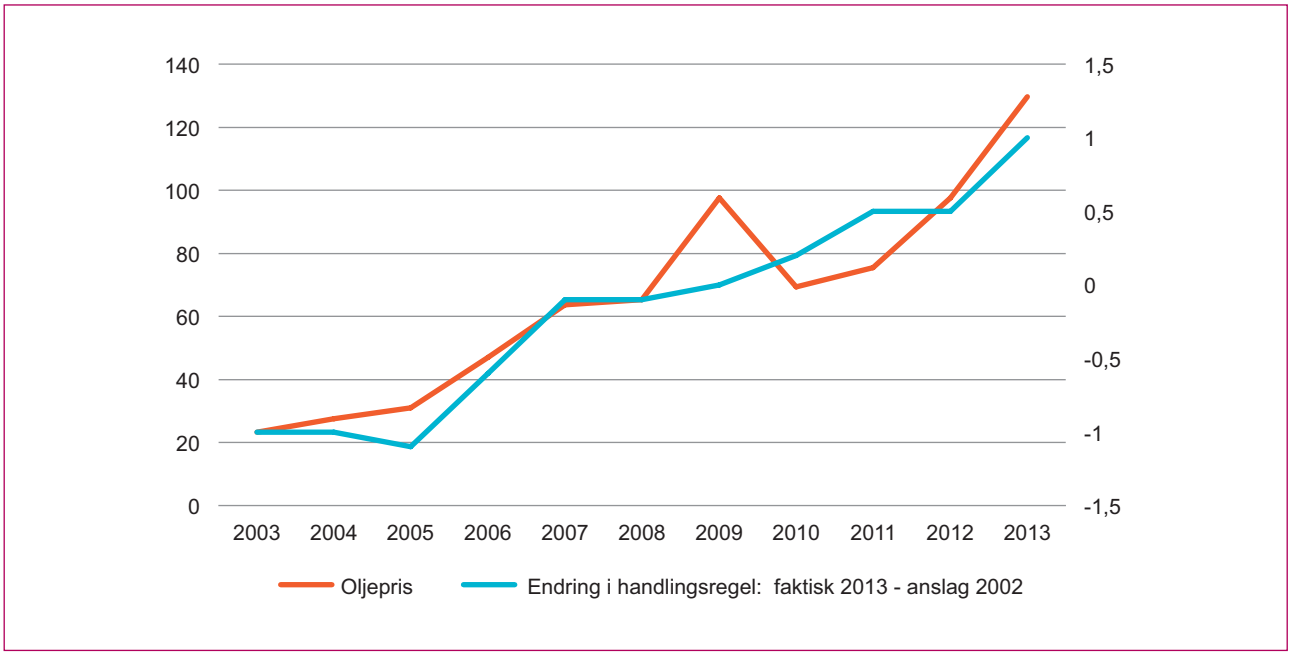
Grunnen er enkel. Handlingsregelen tillater at vi bruker 4 prosent av fondet hvert år. Regelen er også utformet slik at den tillater diskresjonære avvik. I dårlige tider kan vi bruke mer, og i gode tider mindre. På begynnelsen av 2000-tallet, da handlingsregelen ble planlagt, utgjorde fondet omkring 50 prosent av norsk BNP. En oljepengebruk tilsvarende 4 prosent av fondets verdi tilsvarte på den tiden en offentlig budsjettimpuls på 2 prosent av BNP i fastlandsøkonomien. Over 10 år senere, i dag, utgjør fondet omtrent 240 prosent av BNP, og 4 prosentregelen tilsvarer nå (skulle vi brukt alt) en offentlig budsjettimpuls på nesten 10 prosent av BNP i fastlandsøkonomien.

Grunnen til at fondet har steget så mye i verdi er selvsagt den betydelige økningen i prisen på olje. I 2001 ble oljeprisen antatt å ligge på rundt 200 NOK per fat olje de neste 10 årene. 10 år senere vet vi at oljeprisen steg til over 600 NOK per fat olje. Nesten per konstruksjon har det vært vanskelig å stå i mot den nesten automatiske tilførselen som har kommet ved at vi har kunnet ta ut rundt 4 prosent fra et fond som i en lengre periode har vært høyt korrelert med oljeprisen. Det siste, høy samvariasjon med oljeprisen i fondets første tiår, er også påpekt av Norges Bank[1] flere ganger, og er illustrert i figur 3.

I sum tyder denne utviklingen på at den offentlige budsjettimpulsen det siste tiåret har vært langt fra nøytral i forhold til hva som skjer med oljeprisen. Faktisk finner vi i pågående arbeider (Bjørnland og Thorsrud (2015)) at finanspolitikken er blitt betydelig mer medsyklisk i forhold til oljeprisen etter innføringen av handlingsregelen enn det den var før handlingsregelen ble innført. Med andre ord er det mye som tyder på at den offentlige politikken er blitt mer oljedrevet utover på 2000-tallet enn den var ved tusenårsskiftet, og en mer oljedrevet offentlig politikk er naturligvis også mer sårbar for endringer i oljeprisen.

[1] Se for eksempel Norges Bank (2012).

Figur 3 *Oljepris og endringer i handlingsregelen.*



Kilde: Finansdepartementet og forfatternes egne beregninger.

HVA ER UTSIKTENE OG UTFORDRINGENE FOR NORSK ØKONOMI I LYS AV FALLET I OLJEPRISEN?

I lys av diskusjonen over må svaret på dette spørsmålet avhenge av tre ting: Hvorfor faller oljeprisen, hvor sterke er faktisk virkningene fra en lavere oljepris på petroleumsnæringen selv, og hvor konjunkturfølsom er egentlig den offentlige politikken i forhold til endringer i oljeprisen?

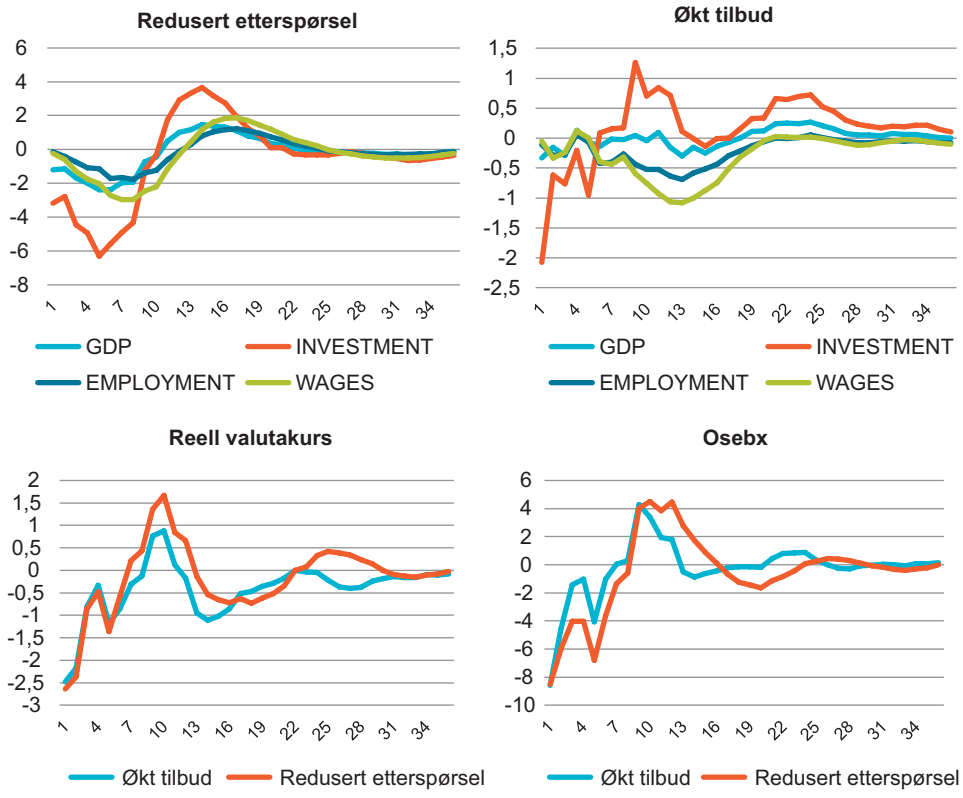
Det finnes ingen eksakte svar på noen av disse spørsmålene. Det er allikevel rimelig klart at den økte produksjonen av olje i USA, som følge av teknologiske fremskritt i utvinning av såkalt skiferolje, har bidratt til å øke tilbudet av olje betydelig de senere årene. Samtidig har veksten i Europa, og i fremvoksende økonomier særlig, vært lavere enn forventet. Både mer tilbud og lavere etterspørsel kan således forklare fallet i oljeprisen. Ifølge enkle analyser utført av James Hamilton[2] kan 40 prosent av fallet i oljeprisen tilskrives etterspørselssiden. Per definisjon må de resterende 60 prosentene da tilskrives tilbud. De fleste mer formelle analysene peker da også på at det økte tilbudet er hovedårsaken. Og foreløpige tall peker også i retning av det: Etterspørselen og veksten i mange land har økt som en direkte følge av et slikt tilbudsdrevet oljeprisfall. En skal ikke gå lenger enn til vårt naboland Sverige, der det siste overaskende BNP veksten (og fall i inflasjon) tilskrives oljeprisfallet og den positive effekten den har på global etterspørsel (og lavere importerte priser).

Hvis vi for enkelhets skyld antar at hele fallet i oljeprisen kan forklares enten av forstyrrelser på tilbud- eller etterspørselssiden av oljemarkedet kan vi allikevel bruke resultatene fra eksisterende forskning til å si noe om de mest sannsynlige effektene på norsk økonomi. Dette gjør vi i Bjørnland og Thorsrud (2014b), og noen av disse resultatene er gjengitt i figur 4. Figuren viser utviklingen i sentrale makroøkonomiske variable i norsk økonomi etter henholdsvis et negativt internasjonalt etterspørselssjokk i oljemarkedet og et positivt internasjonalt tilbudssjokk i oljemarkedet. Begge sjokkene er normalisert slik at de impliserer et midlertidig fall i oljeprisen på 25 prosent.[3] I modellen som benyttes blir ringvirkningene fra petroleumsnæringen til fastlandsøkonomien tatt direkte hensyn til, samt effektene oljeprisen har på petroleumsnæringen. I

[2] Se *http://econbrowser.com/archives/2014/12/oil-prices-as-an-indicator-of-global-economic-conditions*

[3] Normaliseringen på et 25 prosent oljeprisfall ble benyttet i Bjørnland og Thorsrud (2014b) basert på data frem til november 2014. Etter det har oljeprisen falt ytterligere, totalt om lag 40 prosent. Således blir de negative effektene trolig enda sterkere enn de vi dokumenterer her.

Figur 4 *Effekter av oljemarkedssjokk på utvalgte makrovariable i norsk økonomi.*



Note: I hver figur er y-aksen målt i prosent og x-aksen i kvartaler. Begge sjokkene, tilbud og etterspørsel, er normalisert slik at de fører til et fall i oljeprisen på 25 prosent.
Kilde: Bjørnland og Thorsrud (2014b).

tillegg kontrollerer vi (indirekte) for budsjettimpulsen fra det offentlige.

Som det fremgår av grafen øverst til venstre i figur 4 vil et fall i oljeprisen som følge av lavere etterspørsel medføre at BNP, sysselsetting, lønn og investeringer i fastlandsøkonomien også faller. Effektene er dessuten sterke. To år etter det initiale fallet i oljeprisen er BNP, sysselsetting, og lønninger omtrent 2 prosent lavere enn utgangspunktet. Investeringene faller enda mer, opptil 6 prosent.

Etter et positivt tilbudssjokk i det internasjonale oljemarkedet er de makroøkonomiske konsekvensene for Norge, som forventet, mindre dramatiske (se grafen øverst til høyre i figur 4). BNP faller med omtrent 0.5 prosent etter to år, mens sysselsettingen og lønninger faller med omtrent 1 prosent. Effekten på investeringer er igjen litt sterkere. Disse faller med opptil 2 prosent i løpet av det første året etter det initiale sjokket.

Det er imidlertid interessant å merke seg at uavhengig om oljeprisen faller som følge av forstyrrelser på tilbud- eller

etterspørselssiden av oljemarkedet svekker valutakursen og aksjemarkedet i Norge seg kraftig umiddelbart (se grafene i den nederste raden i figur 4). Markedet reagerer med andre ord på kort sikt ganske likt på et oljeprisfall uavhengig av årsak.

En viktig grunn til at de negative effektene på BNP, sysselsetting, etc. blir spesielt kraftige etter et negativt etterspørselssjokk er selvfølgelig at dette sjokket også drar ned veksten internasjonalt. Som vist i figur 2 skjer ikke dette etter et positivt sjokk på tilbudssiden av oljemarkedet. Da øker veksten internasjonalt. Således viser resultatene over hvor viktig det er å skille mellom disse to impulsene når en ønsker å si noe om de makroøkonomiske konsekvensene, også i Norge.

Tilslutt. Det er viktig å understreke en ting. Mens valutakursen og børser faller nesten momentant, så kommer virkningen på makroøkonomien med et etterslep på 1–2 år. Dette er særlig tydelig for virkning på sysselsetting og lønnsvekst. Det vil med andre ord ta litt tid før en oljebrems vil slå inn i økonomien for fullt.

HELL I UHELL?

Ifølge våre estimater vil altså utsiktene for norsk økonomi være langt mindre pessimistiske hvis fallet i oljeprisen kommer som følge av økt tilbud av olje, og ikke på grunn av et negativt etterspørselssjokk. Den viktigste grunnen til dette er trolig at veksten for våre handelspartnere får en positiv stimulans av lavere oljepriser. Et fall i oljeprisene fører også til at valutakursen svekker seg og norsk konkurransekraft bedres.

På 2000-tallet var vi heldige. Da ble oljeprisen høy som følge av sterk internasjonal økonomisk vekst, særlig i fremvoksende økonomier. Høy oljepris sammen med sterk internasjonal vekst virker ifølge våre estimater nærmest ubetinget positivt på det konjunkturelle bildet i Norge. Således, og i den grad 60 prosent av fallet vi nå observerer i oljeprisen er drevet av økt tilbud, kan vi igjen ha vært heldige. Om hellet fortsetter er selvfølgelig uvisst.

Alle resultatene presentert over er basert på en antagelse om at svekkelsen i oljeprisen er midlertidig. Slik har det vært historisk. Hvis fallet i oljeprisen skulle vise seg å være mer varig, eller om nye negative etterspørselsimpulser skulle oppstå, kan utfallet bli langt verre. En kombinasjon av varig etterspørselsvikt og et markedet som svømmer over av økt tilbud av olje kan ha alvorlige konsekvenser for en såpass råvarerik nasjon som Norge.

Den estimerte medsykliske finanspolitikken burde også være en spore til bekymring. Gjennom de siste 10 årene med oljeprisoppgang har vi hatt råd til å bruke mer over offentlige budsjetter. Nå skulle vi fase inn oljepenger. Spørsmålet er om vi skulle fase det inn så fort og i takt med oljeprissvingningene, slik vi dokumenterer i Bjørnland og Thorsrud (2015). Hvis vi nå går inn i en periode med lavere oljepriser og svakere økonomisk vekst, har vi mindre handlingsrom til å legge om politikken i en motsyklisk retning for å motvirke en oljedrevet nedtur.

AVSLUTTENDE KOMMENTARER

Vi vil avslutte denne kommentaren om det seneste oljeprisfallet med en liten konkretisering vedrørende kort- og langtidseffekter. Vår analyse har vært utelukkende konjunkturell. Den offentlige debatten som fulgte etter at oljeprisen falt kraftig i løpet av høsten 2014 har i stor grad blandet sammen både potensielle konjunkturelle og mer varige virkninger av dette oljeprisfallet. Enkelte snakker sågar om at oljealderen er over. Dette synes vi er en overdrivelse, og en argumentasjon som blander sammen to effekter.

For det første, oljeprisen er volatil. Sannsynligheten for at prisen innen relativt kort tid er mye høyere enn den er i dag er langt fra ubetydelig. Om det skulle vise seg at oljeprisen om ett til to år frem i tid igjen er over 70–80 dollar fatet kan aktiviteten i oljesektoren og ringvirkningen av denne være på vei opp igjen. Trolig ikke til nivåer vi så før oljeprisfallet, slik sett må vi belage oss på en viktig omstilling. Det er imidlertid fremdeles store mengder petroleumsressurser som kan utvinnes på norsk sokkel – og ved slike oljepriser kan en stor del av disse være lønnsomme. Om disse skal utvinnes er selvfølgelig ikke bare et spørsmål om økonomi, men det økonomiske potensialet kan i hvert fall være der.

For det andre, som vi dokumenterer i Bjørnland og Thorsrud (2014), ringvirkningene fra petroleumsnæringen selv til fastlandsøkonomien er i seg selv viktigere for norsk økonomi enn hva som på kort sikt skjer med oljeprisen. Faktisk finner vi at oljenæringen har bidratt positivt til produktivitetsutviklingen i Norge i løpet av de siste 15–20 årene. Og det neste tiåret vil utbyggingen av Johan Sverdrup feltet bidra til ny vekst og ringvirkninger

til fastlandet. Mer urovekkende er det imidlertid at vi finner at disse ringvirkningene har avtatt noe de senere årene. Kostnadene har isteden økt kraftig, noe som har svekket konkurranseevnen både hos oljenæringen og på fastlandet. Således skjedde det noe veldig interessant i 2014, lenge før oljeprisen falt: Oljenæringen strammet inn. Den var blitt for dyr, og ønsket å øke sin egen produktivitet. Det er god grunn til å tro at det påfølgende fallet i oljeprisen har forsterket denne effektiviseringsprosessen. På lengre sikt er dette gode nyheter for norsk økonomi.

Nå er det selvfølgelig ikke slik at hva som skjer i oljenæringen er upåvirket av hva som skjer med oljeprisen. Det er tross alt olje man tjener penger på å selge. Allikevel, det er heller ikke slik at man planlegger store investeringsprosjekter på norsk sokkel basert på kortsiktige svingninger i oljeprisen. Men, hvis det nåværende fallet i prisen på olje viser seg og også redusere investeringsviljen i denne næringen på mer varig basis kan vi regne med at de positive ringvirkningene næringen som helhet har bidratt med inn i norsk økonomi, også blir mindre. Da snakker vi om strukturelle endringer i norsk økonomi, med potensielt varige og store virkninger.

KILDER:

Aastveit, Knut Are, Bjørnland, Hilde C. and Leif A. Thorsrud (2015): «What drives oil prices? Emerging versus Developed Economies», forthcoming in *Journal of Applied Econometrics*.

Bjørnland, Hilde C. and Leif Anders Thorsrud (2014): «Boom or gloom? Examining the Dutch disease in two-speed economies», forthcoming in *Economic Journal*.

Bjørnland, Hilde C. and Leif Anders Thorsrud (2014b): «What is the effect of an oil price decrease on the Norwegian economy?» A note based on the results in Bjørnland and Thorsrud (2014). Notatet finnes her: http://home.bi.no/a0 310 125/BT_OilPrice_2014.pdf

Bjørnland, Hilde C. and Leif Anders Thorsrud (2015): «Commodity prices and fiscal policy design: Pro-cyclical despite a rule» (work in progress)

Blanchard J. Oliver, and Jordi Gali (2008): «The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why are the 2000's so different from the 1970's?», in International Dimensions of Monetary Policy, National Bureau of Economic Research.

Finansdepartementet (2001). Rapport no. 29 til Stortinget (2000–2001).

Hamilton, James (1983): «Oil and the Macroeconomy since World War II», *Journal of Political Economy*, 91(2), 228–48.

Hamilton, James (2009): «Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08», *Brookings Papers on Economic Activity*, 215–83.

Kilian, L. (2009): «Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market», *American Economic Review* 99(3), 1053–69.

Norges Bank (2012): «Økonomiske Perspektiver». Sentralbanksjef Øystein Olsen foredrag til Norges Banks representantskap og inviterte gjester, torsdag 16. februar 2012.

Olje- og energidepartementet (2012): Fakta 2012: Norsk Petroleumsvirksomhet.

Torvik, R. (2001): «Learning by doing and the Dutch disease», *European Economic Review* 45 (2), 285–306.

PAUL KNUTSEN
Professor, Høgskolen i Lillehammer

Pikettys metode

Hvorfor er Thomas Pikettys akademiske murstein av en bok, *Kapitalen i det 21. århundre,* blitt en så stor suksess? Det første og viktigste er nok at han treffer en nerve i tiden når han presenterer resultatet av 15 års forskning om hvordan rikdommen er fordelt i både rike og mindre rike samfunn. Hans hovedsynspunkter, for eksempel om privatkapitalens storslagne tilbakekomst etter ca 1980, er kjent. Mindre kjent er hans påvisning av at Europa i dag er rikere enn noen gang i historien, samtidig som innstrammingspolitikken overfor Hellas og andre med høy statsgjeld kaster stadig flere mennesker ut i fattigdom og håpløshet. Han viser hvordan gjeldsproblemet kunne vært løst ved en overnasjonal formuesskatt. Det han ønsker, er en opplyst debatt om den grunnleggende verdifordelingen i samfunnet, han vil avsløre harmoniserende ideologier i strid med virkeligheten, og framhever «hvor hyklerske de økonomiske og finansielle elitene er i stand til å være når det handler om å forsvare egne interesser» (s. 618).

Som man forstår, har vi her å gjøre med en forfatter som ikke viker tilbake for klar tale. Så finner man da heller ikke en eneste henvisning til gåtefulle postmodernister – enda forfatteren jo er franskmann. Boka får også velfortjent oppmerksomhet når forfatteren tar til orde for en helt annen åpenhet om globale kapitalbevegelser og for en global skatt på kapital.

TEORIER OG MODELLER: PÅ LEIRFØTTER

Når denne boka så til de grader har satt dagsorden for en internasjonal debatt om pengemaktens hemmeligheter, skyldes det antakelig først og fremst forfatterens vilje og evne til å *dokumentere* hvordan ulikheten *faktisk* har utviklet seg over en lang tidsperiode. Han ønsker å komme forbi de teoretiske diskusjonene, enten de nå har et marxistisk utgangspunkt (apokalypsen som følge av profittratens fallende tendens) eller de tilhører eventyrsjangeren (Kuznets og kapitalismens iboende tendens til automatisk utjevning og harmoni). Han er temmelig nedlatende i sin omtale av modeller og teorier i økonomifaget: her finner han atskillig som er illusorisk, ja, naivt – jf den grusomme karakteristikken av amerikanske økonomer etter Kuznets: de fortsatte å kverne ut abstrakte teorier uten noen anelse om hvilke kjensgjerninger som skulle forklares (s. 58). Omtalen av teorien om marginal produktivitet (s. 376ff, s. 405f) er nesten like grusom.

FORPLIKTELSEN TIL FAKTISITET

Hans tilnærming er stikk motsatt: Gitt interessen for hvordan rikdommen faktisk er fordelt og de åpne, induksjonsdrevne spørsmål som springer ut av denne interessen, presenterer Piketty følgende program: vi må «begynne med å samle så mange historiske data som overhodet mulig, slik at vi kan få en bedre forståelse av utviklingen i tidligere tider, og av hvilke tendenser som er gjeldende. For det er først og fremst gjennom et tålmodig arbeid for å fastslå fakta og regelmessigheter, og ved å sammenligne erfaringer fra forskjellige land, at vi kan håpe å få et bedre bilde av hvilke mekanismer som er i spill, og av hva som venter oss i fremtiden.» (s. 39).

Det er en hel serie tilsvarende formuleringer i boka: Piketty vil *fastslå fakta så nøyaktig som mulig*. Her skiller han seg klart ut fra de vitenskapsteoretikere som framhever teoriens primat i en slik grad at «fakta» eller «historiske data» helst omtales litt nedlatende, gjerne i anførselstegn. En ytterliggående postmodernistisk variant av tanken om at ethvert «faktum» er teoriladet, går ut på at det ikke finnes noen «fakta», det finnes bare fortolkninger. Dette finner vi eksplisitt uttrykt hos en postmodernistisk helt, Nietzsche (jf Knutsen 2002: 209). Det er betegnende for Pikettys metode når han for eksempel kritiserer Cobb-Douglas-hypotesen (1928) om en fullkommen stabilitet i kapitalens inntektsandel av nasjonalinntekten: Den kan gi et utgangspunkt for refleksjon, og er derfor ikke bortkastet, men den kan ikke forklare det mangfoldet av historiske utviklingstrekk Piketty kan dokumentere gjennom sin empiriske forskning. Hypotesen må vike når den konfronteres med fakta, både på kort og lang sikt, «slik våre innsamlede data viser» (s. 276).

Her er det av interesse å konstatere at Piketty ikke anvender «hypotetisk-deduktiv metode» i den betydning at han starter med Cobb-Douglas-hypotesen, deduserer påstander fra den, konfronterer disse med sine data og finner at den kan gjøres til gjenstand for falsifikasjon. Når han likevel finner grunn til å kommentere den, er forklaringen at denne hypotesen i sin virkningshistorie tilsynelatende har gjennomgått en transformasjon fra hypotese til aksiom. I denne forbindelse kritiserer han ikke bare Keynes, som i 1939 anså stabiliteten i fordelingen mellom kapital og arbeid som veletablert «i all økonomisk vitenskap», men også lærebøker i samfunnsøkonomi i etterkrigstiden (særlig Samuelson), som ukritisk har forvekslet denne hypotesen med virkeligheten. Piketty kritiserer konservative og liberale økonomer for å bruke Cobb-Douglas-hypotesen politisk. Han har generelt større sans for marxistiske økonomer når de vil påvise at kapitalens andel øker, mens lønningene stagnerer. Men han godtar ikke dette når de iblant «må vri litt på dataene» for å få dette til å stemme. Man må rett og slett forholde seg til fakta, ja, han framhever her som et ideal det han kaller *«en klar og uforstyrret vurdering av fakta»* (s. 276, uth. her).

KLASSEKAMP OG PERSENTILKAMP

Jeg tror at et av Pikettys hovedgrep kan forstås i lys av nettopp denne *forpliktelsen til faktisitet*. Det gjelder forholdet mellom klassekamp og *persentilkamp*: Han går ikke inn på den omfattende teoretiske litteraturen om hva som konstituerer sosiale klasser, om hvordan de kan avgrenses i forhold til hverandre, hvilke (logiske) utviklingstrekk de representerer, og lignende. Og han har bare noen kortfattede kommentarer til forholdet mellom logikk og historie, der en hovedkonklusjon synes å være følgende: «Alt dette er logisk mulig, men åpenbart ikke særlig relevant for den virkelige verden,…» (s. 308). Siden Piketty er mest interessert i sistnevnte, lar han stort sett de logiske modellakrobatene hvile i fred. I stedet jakter han på historisk kildemateriale som kan gi grunnlag for å fastslå hvordan rikdommen faktisk var og er fordelt mellom bestemte statistiske kategorier som *desiler* (de 10 % rikeste, «overklassen»), *persentiler* (den rikeste 1 %, som han også kaller «den dominerende klasse» innenfor overklassen), de midtre 40 % («middelklassen») og den nederste 50 % («de lavere klasser»). Han innrømmer at begreper som desiler og persentiler er nokså abstrakte og ikke spesielt poetiske, noe han kompenserer med en velbegrunnet bruk av skjønnlitteratur som historisk illustrasjonsmateriale (særlig Balzac og Austen). Men hovedsaken er at disse statistiske kategoriene defineres helt likt for ulike samfunn, at de dermed gir grunnlag for å foreta sammenlikninger mellom samfunn som ligger langt fra hverandre både i tid og rom, og at de gir et felles språk som i prinsippet kan godtas av alle. Dermed er målet om konsekvente og *objektive* sammenlikninger innen rekkevidde (s. 315).

KILDEGRUNNLAGET

Pikettys imponerende bok er kjennetegnet av en intensiv jakt på relevante historiske kilder og anvendelse av kildekritiske metoder. Han har særlig konsentrert seg om selvangivelser i skattearkivene (for å finne et empirisk grunnlag for dynamikken i inntektsulikheter over et langt tidsspenn), og om arveavgiftsdokumenter (for å finne tilsvarende når det gjelder ulikheter i formue). Frankrike og Storbritannia – særlig førstnevnte – får en framtredende

plass i analysene. Grunnen til dette er at her er kildematerialet best. For Frankrikes vedkommende sender han en takk til de revolusjonære: de klarte ikke å skape noe idealsamfunn, men de fikk i det minste på plass «et enestående apparat for å registrere formuer». Frankrikes framskutte plass i analysen skyldes altså ikke at forfatteren er sjåvinist. Det skyldes «i første rekke» kildematerialets kvalitet (s. 54). Som kildekritisk historiker er han likevel på vakt, og tar ingen ting «at face value». Diskusjonen av selvangivelsens begrensninger (s. 349ff) er mønstergyldig i så måte.

Der hvor kildematerialet er svakere, er forbeholdene tilsvarende sterkere. Mangelen på åpenhet om inntektsfordeling i Kina og India er to eksempler av flere. Her problematiserer han med god grunn de offisielle vekststatistikkene (s. 403), som særlig for Kinas vedkommende har gitt grunnlag for (over)optimistiske kommentarer også i Vesten.

LOVMESSIGHET OG UFORUTSIGBARHET

Slik framstår Piketty som en tradisjonell historiker. Han understreker da også selv at hans bok er like mye en historiebok som en bok om økonomi: «arbeidet mitt har først og fremst bestått i å samle inn kildemateriale, påvise fakta og sette sammen historiske tidsserier om fordelingen av inntekter og formue.» (s. 59). Det betyr naturligvis ikke at en forsker kan unnslippe teoretiske overveielser. Ut fra en overflatisk betraktning kan det hevdes at Piketty er nomologisk orientert, siden han opererer med grunnleggende «lover» eller «sammenhenger» i kapitalismen. Den første av disse angår forholdet kapital/inntekt, kapitalens andel av inntekten og kapitalens avkastningsrate. Det hovedsynspunktet i boka som er uttrykt i formelen r større enn g (avkastningen er større enn veksten), er nok det som er mest kjent. Men selv om dette under bestemte betingelser gjør seg gjeldende som en tendens, med potensielt vidtrekkende betydning for verdifordelingen i samfunnet, er det ikke snakk om noen «lovmessig» sammenheng. Piketty viser jo selv at i tidsrommet ca. 1914–1950 var det omvendt: g var større enn r. Hvorfor det? Fordi Clio er uforutsigbar. Eller som Piketty selv formulerer det: Historien om inntekter og formue vil «alltid være grunnleggende politisk, kaotisk og uforutsigbar». Kanskje kan erfaringer fra fortiden gi oss noen små nøkler til framtiden, men: «Siden historien alltid går sine egne veier, gjenstår det likevel å se hvilken reell nytte vi kan få av disse nøklene.» (s. 62).

INDUKTIVISMENS FRISTELSE: PIKETTY OG JENS ARUP SEIP

Piketty sier eksplisitt at han vil operere med en teoretisk ramme som er minimal (s. 60). Han advarer mot det han kaller økonomenes *antatt* vitenskapelige metoder og mot «en viss scientistisk illusjon» (s. 693). Pikettys metode er induktiv, i den forstand at han bygger opp sitt bilde av verden nedenfra. Et eksempel: I forbindelse med påvisningen av eksploderende lederlønninger fra slutten av 1970-tallet er han for det første opptatt av å *konstatere bestemte fakta* om lønningene. Så konstaterer han også at det samtidig fant sted en reduksjon av maksimal marginalskatt. Når disse fakta er etablert gjennom arbeidet med kildene, *oppdager* han at det her foreligger en nærmest perfekt korrelasjon. Det som da gjenstår, er *å forklare de observerte fakta.*

Her er Pikettys framgangsmåte i overensstemmelse med grunnleggende metodiske synspunkter hos en av de fremste historikerne i Norge, Jens Arup Seip. Hos ham gjenfinner vi både forpliktelsen til faktisitet gjennom arbeidet med historiske kilder, og ambisjonen om på dette grunnlag å bygge opp en tolkning, et system, nedenfra. Som vi har sett, vil Piketty «begynne med å samle så mange historiske data som overhodet mulig». Seip formulerte sitt program slik: «Jeg vil altså først gå til en innsamling av data som er tilstrekkelig til å bygge opp kategorier og sammenhenger, og først dernest prøve om det er mulig – og hvor langt det er mulig – å gjøre et system ut av dem, ut av noen av dem. Sammenhengen, modellen, systemet, er noe som søkes, noe som blir til under forskningens gang.» (Seip 1983: 250).

Som empirisk orienterte induktivister plasserer både Piketty og Seip seg i en idéhistorisk og metodologisk tradisjon der det klassiske, induktivistiske skrift er forfattet av Francis Bacon (*Novum Organum*, 1620). Det må nevnes at ingen av dem refererer til Bacon. I hans *Aphorisms Concerning The Interpretation Of Nature And The Kingdom of Man* finner vi imidlertid en usedvanlig velskrevet og (så langt jeg kan forstå) en god begrunnelse for hvorfor en søken etter sann kunnskap må baseres på induksjon. Hovedtesen er denne (aforisme 36): «One method of delivery alone remains to us; which is simply this: we must lead men to the particulars themselves, and their series and order; while men on their side must force themselves for awhile to lay their notions by and begin to familiarise themselves with facts.»

Poenget her er å vise kontinuiteten i metodisk tenkning, fra Bacon, via Seip til Piketty, ikke å gå nærmere inn på en grunnlagsdiskusjon om induktivismen. Hovedkritikken er levert av David Hume (induktive slutninger er logisk ugyldige, jf «Humes guillotin»), og i vitenskapsteoretisk sammenheng er den sentrale kritiker uten tvil Karl Popper, i verket *Logik der Forschung* fra 1934, som har oppnådd status av klassiker iallfall etter oversettelsen til engelsk i 1959 under tittelen *The Logic of Scientific Discovery*. Popper anså induktivismen som naiv, og forkastet alle former for induksjon som ubrukelige i vitenskapelig sammenheng. Et spørsmål er om han ikke går for langt og havner i en posisjon som rasjonalistisk-logisk ekstremist.[1] Et annet spørsmål som er blitt diskutert, er om ikke Popper selv, i sin avvisning av induktivismen, er avhengig av et induktivt resonnement.[2]

Som vi ser, reaktualiserer Pikettys tilnærming metodologiske synspunkter som ble presentert og begrunnet for fire hundre år siden. *I teorien* er disse forsøkt tilbakevist utallige ganger. *I praksis* er de likevel fortsatt livskraftige og gir både spennende og tilnærmet sikre resultater. Men siste ord er naturligvis ikke sagt, hverken om inntektsfordeling eller om induktiv metode.

[1] Dette har jeg diskutert i artikkelen «Erkjennelse eller illusjon? Et forsvar for den induktive metode» (under utgivelse).

[2] Filosofen Atle Måseide har argumentert for dette i et foredrag med tittelen «Var Popper eigenleg «skap-induktivist»?, Universitetet i Tromsø, 2003. Takk til Jon Hellesnes for denne referansen.

REFERANSER:

Bacon, Francis (1970): *The New Organon; Or, True Directions Concerning the Interpretation of Nature,* New York: Books for Libraries Press (først utgitt 1620: *Novum Organum*)

Hume, David (1970): *A Treatise of Human Nature. Being an attempt to introduce the experimental method of reasoning into moral subjects. Book 1 of the understanding* (edited by D.G.C. Macnabb), London: Fontana/Collins (først utgitt 1739).

Knutsen, Paul (2002): *Analytisk narrasjon. En innføring i historiefagets vitenskapsfilosofi,* Bergen: Fagbokforlaget.

Piketty, Thomas (2014): *Kapitalen i det 21. århundre,* Oslo: Cappelen Damm.

Popper, Karl R. (1968): *The Logic of Scientific Discovery,* New York: Harper Torchbooks (første engelske utgave 1959).

Seip, Jens Arup (1983): *Problemer og metode i historieforskningen. Artikler, innlegg, foredrag 1940–1977,* Oslo: Gyldendal.

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**

RAGNAR TORVIK
Professor, Institutt for samfunnsøkonomi, NTNU

Oljeprisfall:

Pengepolitikk i en Oljeøkonomi[1]

Denne artikkelen drøfter optimal pengepolitikk ved oljeprisfall. Ulike typer oljeprisfall diskuteres, og det diskuteres kort hvor stor rolle finanspolitikken relativt til pengepolitikken bør spille i politikkresponsen til et oljeprissjokk. Det argumenteres for at policy-mix særlig bør være avhengig av om oljeprisfallet anses som midlertidig eller permanent. Deretter legges hovedvekten på optimal pengepolitikk ved et oljeprisfall, når det antas at pengepolitikken har som oppgave å drive fleksibel inflasjonsstyring. Først studeres en to-sektormodell med skjermet og konkurranseutsatt sektor. Deretter drøftes enkelte dynamiske elementer som denne enkle to-sektormodellen ikke fanger opp. Til slutt utvikles en enkel tre-sektormodell for inflasjonsstyring i en oljeøkonomi, hvor rollen til leverandørindustrien modelleres mer eksplisitt.

1. INNLEDNING

Fra sommeren 2014 og fremover falt oljeprisen fra en topp på 115 dollar til en bunn på godt under 50 dollar tidlig i 2015. Store bevegelser i oljeprisen er vanlig, noe en oljeøkonomi må leve med, og tilpasse den økonomiske politikken til. Det siste oljeprisfallet er kanskje, som vi skal se, også starten på en lengre periode med lavere oljepriser. Det gjør at en må tenke gjennom ikke bare de kortsiktige stabiliseringsutfordringene med et oljeprisfall, men også de langsiktige konsekvensene. Jeg argumenterer for at de langsiktige konsekvensene i sin tur bør få implikasjoner for innretningen av den kortsiktige stabiliseringspolitikken. Det betyr at selv om pengepolitikken i det regimet vi nå har i Norge kan betraktes som førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken, bør implikasjonene for finanspolitikken av et oljeprisfall også tas med i vurderingen av hva som er optimal pengepolitisk respons.

Denne artikkelen gir en diskusjon av slike problemstillinger. I kapittel 2 diskuteres ulike typer oljeprisfall. Det skilles mellom oljeprisfall som skyldes økt oljetilbud og redusert oljeetterspørsel, og det skilles mellom midlertidige og (mer) permanente sjokk. De ulike oljeprissjokkene har forskjellig virkning på økonomien, på optimal

[1] Denne artikkelen er basert på et notat skrevet på oppdrag fra Norges Bank. Synspunktene står fullt og helt for forfatterens egen regning, og de kan ikke tillegges Norges Bank. Ragnar Torvik er også tilknyttet BI som professor II ved CAMP (Centre for Applied Macro- and Petroleum Economics). Forfatteren takker redaktør Klaus Mohn og tidsskriftets anonyme konsulent for nyttige kommentarer.

pengepolitikk, og også på balansen mellom finans- og pengepolitisk respons.

I kapittel 3 diskuteres optimal pengepolitikk ved oljeprissjokk. Det antas at pengepolitikkens oppgave er fleksibel inflasjonsstyring. Først studeres en to-sektormodell med skjermet og konkurranseutsatt virksomhet. Jeg viser at under fleksibel inflasjonsstyring skal et oljeprissfall møtes med rentenedgang, og diskuterer ulike faktorer som bestemmer hvor sterk denne rentenedgangen skal være. Deretter utvides to-sektormodellen til en tre-sektormodell, hvor leverandørindustrien modelleres eksplisitt. Et viktig resultat er at rentenedgangen som er i samsvar med optimal pengepolitikk i en to-sektormodell, ikke samsvarer med den optimale politikk i en slik utvidet modell. Optimal pengepolitikk i tre-sektormodellen impliserer at sentralbanken skal være mer offensiv i å få ned renten enn det to-sektormodellen predikerer. Det påpekes ulike grunner til at det er slik, og det diskuteres ulike faktorer som påvirker hvor mye mer renten skal settes ned for å være i samsvar med fleksibel inflasjonsstyring. Kapittel 4 konkluderer.

2. ULIKE TYPER OLJEPRISSJOKK – OG DERES IMPLIKASJONER

Mange tolker den siste tids oljeprisfall primært som et resultat av at OPEC unngår å redusere oljeproduksjonen. Det fremføres argumenter i retning av at høy produksjon og lav oljepris er en bevisst strategi fra OPEC sin side for å presse ut konkurrenter. En lav oljepris reduserer lønnsomheten til produsenter utenfor OPEC, og gjør videre ekspansjon av deres produksjonskapasitet mindre fristende. Det er en fordel for OPEC. Lav oljepris hindrer også overgang til, og utvikling av, ny og alternativ energiteknologi. Jo mindre ny alternativ teknologi, jo større oljeetterspørsel, og jo mer lønnsom oljeproduksjon for OPEC.

Men dersom OPEC selger mer av oljen sin i dag, er det mindre olje igjen i fremtiden. Det betyr mindre oljetilbud og høyere oljepriser da. Og det *øker* jo lønnsomheten av oljeinvesteringer hos nye produsenter. Samtidig blir det *mer* lønnsomt å utvikle alternativ energiteknologi.

Dersom oljeprisfallet i den siste tiden skyltes høyt oljetilbud fra OPEC, var det altså mindre grunn til bekymring. Oljeprisen ville på sikt stige igjen. Oljeinvesteringene ville ikke bli hardt rammet, og nåverdien av våre gjenværende oljereserver er lite påvirket. Samtidig ville mer olje til lavere pris stimulere den økonomiske aktiviteten i oljeimporterende land og næringer, føre til økt etterspørsel etter andre konkurranseutsatte varer, og på den måten redusere våre kortsiktige stabiliseringsutfordringer. En oljeprisnedgang som skyldes et midlertidig tilbudssjokk har begrenset skadeeffekt i en oljeøkonomi.

Eksemplet illustrerer et mer generelt poeng: Når en diskuterer effekter av oljeprissjokk, og tilhørende politikkrespons, må en skille mellom sjokk i oljetilbudet og sjokk i oljeetterspørselen, og en må skille mellom sjokk som er midlertidige og sjokk som er permanente.

Jeg vil også argumentere for at en, avhengig av hvilket oljeprissjokk en står overfor, bør tenke gjennom hvor mye finanspolitikk versus hvor mye pengepolitikk en bør respondere med. For noen typer oljeprissjokk kan det være optimalt å bruke relativt mye finanspolitikk og relativt lite pengepolitikk. For andre typer sjokk kan det være motsatt. Og videre, for en gitt finanspolitisk respons kan det for noen typer sjokk være riktig å designe finanspolitikken slik at den primært påvirker etterspørselen, for andre typer sjokk at den primært påvirker tilbudssiden. Hovedspørsmålet som behandles i artikkelen er likevel hvordan pengepolitikken skal reagere gitt at det er renten som er hovedinstrumentet i konjunkturstyringen. Finanspolitiske problemstillinger behandles derfor noe mer summarisk.

2.1. Fire typer oljeprissjokk

Tabell 1 viser 4 ulike typer oljeprissjokk som alle reduserer oljeprisen i dag, men har ulik virking på fremtidig oljepris.

Den første typen sjokk er et positivt og midlertidig tilbudssjokk. Et slikt sjokk består i at en eller flere oljeprodusenter tilbyr mer av sine oljereserver på markedet i dag. Sjokket er illustrert med «OPEC produksjon opp» i Tabell 1, og reduserer oljeprisen i dag, men øker den i fremtiden. Dette er markert med minustegn i kolonnen for oljepris i dag, og plusstegn i kolonnen for oljepris i fremtiden. Intuisjonen for disse oljeprisresponsene er forklart over.

Tabell 1: *Fire typer oljeprissjokk*

	Oljepris i dag	Oljepris i fremtiden
OPEC produksjon opp	-	+
USA produksjon opp	-	--
Asia etterspørsel ned	-	-
Asia vekst ned	-	--

Den andre typen sjokk er illustrert med «USA produksjon opp», og representerer et positivt og permanent

tilbudssjokk. Et slikt sjokk består i at oljetilbudet økes fordi det oppdages nye oljereserver, utvikles ny teknologi for oljeutvinning, eller at det gis politisk klarsignal til at allerede kjente, men ikke-benyttede teknologier, kan tas i bruk selv om de for eksempel er forurensende. Et slikt sjokk gir også økt oljetilbud, og lavere oljepris, i dag. Men i motsetning til det midlertidige tilbudssjokket diskutert over gir ikke dette sjokket høyere fremtidig oljepris. Det økte oljetilbudet er kommet for å bli. En permanent økning i tilbudet gir en permanent reduksjon i oljeprisen (sammenliknet med hva oljeprisen ellers ville ha vært).

Denne prisreduksjonen kan være betydelig, noe som er markert med to minustegn i kolonnen for oljepris i fremtiden. Det er flere grunner til det. Ny teknologi, som for eksempel «fracking», gjør at store nye petroleumsforekomster blir drivverdige ikke bare der hvor teknologien er utviklet, men etter hvert også i andre land (som for eksempel i Russland og Kina for fracking). For det andre vil erfaringsmessig ung teknologi ha et stort forbedringspotensial. Det betyr både at kostnadene med ny produksjon basert på slik teknologi vil kunne falle, og at en større andel av oljereservene kan hentes ut. For det tredje vil ny teknologi ofte skifte markedsmakt bort fra eksisterende produsenter og over mot nye produsenter. Dette kan endre egenskapene til markedslikevekten. I oljemarkedet er det rimelig å anta at OPEC, som nå står nå for om lag en tredjedel av oljetilbudet, vil svekkes. Svakere karteller vil normalt lede til lavere markedspris. Med en slik tolkning kan en kanskje si at OPEC sin beslutning om ikke å redusere sin produksjon høsten 2014 ikke primært handler om å holde nye produsenter ute, men er en refleksjon av at det for OPEC har blitt vanskeligere å sikre høy oljepris ved å begrense sitt eget tilbud. Kort sagt, et permanent positivt tilbudssjokk av olje vil kunne senke oljeprisbanen mye.

De to neste sjokkene i Tabell 1 skyldes endret oljeetterspørsel. En betydelig del av veksten i oljeprisene på 2000-tallet skyldes sterk økonomisk vekst i Asia generelt, og i Kina spesielt. Asia har omlag 60 % av verdens befolkning, men bare omlag 6 % av oljereservene. Den økonomiske veksten i Asia har gitt høyt tilbud av industrivarer, og høy etterspørsel etter olje og andre råvarer. Skiftet i bytteforhold har vært særlig fordelaktig for oljeeksportører.

Den tredje typen sjokk, illustrert med «Asia etterspørsel ned» i Tabell 1, er et midlertidig etterspørselssjokk. En konjunkturnedgang i oljeimporterende land gir lavere oljeetterspørsel, og lavere oljepris i dag. Den lavere oljeprisen gir noe redusert tilbud, slik at oljereservene i fremtiden er noe høyere enn de ellers ville vært. Mer olje igjen til i fremtiden gir en fremtidig oljepris som er lavere enn den ellers ville vært. Men det er grunn til å tro at fremtidig priseffekt er beskjeden. En konjunkturnedgang av begrenset varighet vil påvirke gjenværende oljereserver, og derfor fremtidig pris, lite.

Bildet er et annet dersom etterspørselsnedgangen er permanent. Også da vil redusert etterspørsel føre til lavere oljepris i dag, men nå vil etterspørselsskiftet ikke reverseres. Den lavere oljeetterspørselen er kommet for å bli, og oljeprisnedgangen i fremtiden blir større enn om sjokket er midlertidig. I Tabell 1 er dette sjokket, et permanent etterspørselssjokk, markert med «Asia vekst ned» for å illustrere at dette ikke er et konjunkturfenomen, men et vekstfenomen. Ved et negativt skift i den langsiktige økonomiske veksten vil etterspørselen etter olje permanent være lavere.[2]

2.2. Oljeprisfallets varighet og korrelasjon med realøkonomien

Så langt har vi klassifisert oljeprissjokk langs to dimensjoner; om sjokket er midlertidig eller permanent, og om det er et tilbuds- eller et etterspørselssjokk. Den første dimensjonen er viktig for varigheten i oljeprisfallet, den andre for korrelasjonen med realøkonomien.

Varigheten i oljeprisnedgangen er altså avhengig av hvilken kombinasjon av de fire typene sjokk vi står overfor. Jo større permanens det er i sjokkene, jo lengre vil den lave oljeprisen vedvare. En rimelig tolkning er at en vesentlig del av oljeprisfallet vi nå ser skyldes at oljeproduksjonen i USA har økt mye, og at produksjonsøkningen har kommet for å bli, da den i stor grad bygger på ny teknologi. Men en del av prisnedgangen kan også skyldes at etterspørselen etter olje, særlig fra Asia, svekkes. Dette kan både tilskrives lavere vekst, og for Kina sin del, en vridning i veksten fra mindre investeringsdrevet over til mer konsumdrevet vekst. En slik vridning vil kunne innebære mindre energiintensiv produksjon.

Dersom det i hovedsak er et tilbudssidesjokk vi står overfor, vil en lavere oljepris være gode nyheter for oljeimporterende land, og for virksomheter hvor lavere oljepris betyr

[2] Merk at det er en stor faglitteratur om oljepris som ikke diskuteres i dette avsnittet. Jeg har for eksempel ikke gått inn på prisbaner for olje som følger av Hotellings regel, når denne regelen gjelder, når den ikke gjør det, og hvordan vi kan forstå de store endringene i oljepris dersom forventet risikojustert avkastning på olje under bakken skal være lik forventet risikojustert avkastning på alternative plasseringer. Innføring av relevante temaer er gitt, for eksempel, i Heal (1993), Karp og Newbery (1993) og Sweeney (1993).

lavere produksjonskostnader. Når prisen på en innsatsfaktor som olje reduseres som følge av et positivt tilbudssjokk, er det derfor rimelig å anta at lavere oljepris er korrelert med sterkere etterspørsel etter andre varer. Slik sett er lavere oljepris godt nytt for resten av økonomien.

Et mulig motargument mot dette synet er at en oljeprisnedgang bare er en omfordeling av inntekt fra oljeeksportører til oljeimportører. Total inntekt, og etterspørsel, blir ikke påvirket. Dette er ikke riktig. En oljeprisnedgang som skyldes økt oljetilbud er et positivt skift i verdens produksjonsmuligheter – mer av en innsatsfaktor er blitt tilgjengelig. Total produksjon og inntekt vil derfor gå opp. I tillegg kommer at en inntektsomfordeling fra oljeeksportører til oljeimportører i seg selv kan påvirke samlet etterspørsel. En slik omfordeling kan innebære flytting av inntekt fra land som sparer mer til land som sparer mindre. Da vil total etterspørsel (på kort sikt) øke.

Dersom oljeprisnedgangen skyldes lavere etterspørsel etter olje på grunn av lavere vekst er korrelasjonen med realøkonomien en annen. Da vil lave oljepris være resultat av en etterspørselssvikt som også rammer resten av økonomien.

2.3. Oljepris og nasjonalformue

SPU hadde ved inngangen til 2015 en verdi på om lag 6000 milliarder kroner, mens nåverdien av (den offentlige delen) av gjenværende petroleumsressurser i nasjonalbudsjettet for 2015 er anslått til om lag 4000 milliarder.

La oss først se på den isolerte effekten av et oljeprisfall på verdien av gjenværende ressurser. En midlertidig prisnedgang på olje vil påvirke nåverdien av gjenværende ressurser lite, mens en permanent nedgang vil påvirke den mye. En permanent reduksjon i oljeprisen reduserer i første rekke profittmarginene. Dersom for eksempel oljeprisen er 100 dollar og kostnadene er 60 dollar per fat, vil en permanent reduksjon i oljeprisen på 20 prosent redusere nåverdien av gjenværende ressurser med 50 prosent (gitt at kostnadene forblir de samme).

I nasjonalbudsjettet for 2015 anslås det at en prisnedgang på 100 kroner per fat vil redusere verdien av gjenværende oljereserver med 1750 milliarder. Fra toppen i 2014 til utgangen av året falt oljeprisen med om lag 250 kroner (oljepris fra 115 til 60 dollar fatet, og dollarkurs fra 6 til 7,5). Men for å anslå virkningen på verdien av gjenværende ressurser kan vi ikke bruke den kortsiktige oljeprisvariasjonen, vi må ta stilling til permanensen i den. Basert på forwardpriser er et røft anslag at forventet langsiktig oljepris gått har ned med om lag 140 kroner. Basert på disse tallene er et mulig anslag at det offentliges andel av gjenværende petroleumsformue har blitt redusert med 2500 milliarder kroner. Det utgjør 500 000 kroner per nordmann. Eller 2 millioner kroner for en «gjennomsnittsfamilie».

Betrakter vi «oljeformuen» som summen av SPU og nåverdien av gjenværende reserver reduserer (med de samme tall som over) oljeprisfallet isolert sett oljeformuen med 25 %. Dersom oljeprisfallet i tillegg reduserer reservevolum og utbyggingsplaner, kan virkningen være sterkere.

Virkningen på oljeformuen er også avhengig av korrelasjonen mellom avkastningen i finansinvesteringene i SPU og oljeprisen. Et positivt tilbudssjokk gir økt lønnsomhet i mange næringer, og kan derfor gi høyere aksjekurser på den delen av SPU som ikke er investert i olje. Dette demper isolert sett virkningen på oljeformuen av et oljeprisfall. I motsatt fall kan en nedgang i oljeprisen som skyldes et etterspørselssjokk bli forsterket ved at også aksjekursene utenom oljesektoren faller.

2.4. Oljeprissjokk og policy-mix

Vi har sett at virkningen av fallende oljepris på nasjonalformuen er avhengig av om fallet skyldes tilbuds- eller etterspørselssjokk, og særlig av om sjokket er permanent eller midlertidig. Oljesjokket har virkninger på økonomien som i noen grad kan (og bør) dempes ved å endre den økonomiske politikken. To hovedspørsmål her er for det første hvor sterk politikkresponsen bør være, og for det andre hvor stor del av politikkresponsen som skal komme i form av pengepolitikk relativt til hvor stor del som skal komme i form av finanspolitikk. Fordelingen mellom finans- og pengepolitikk vil jeg omtale som policy-mix. Siden denne artikkelen primært omhandler pengepolitikk ved et oljeprissjokk, skal jeg ikke diskutere finanspolitikk i same detalj som pengepolitikk. Men siden pengepolitisk respons ikke vil være uavhengig av finanspolitisk respons, kan det være nyttig med noen betraktninger også om hva som er god policy-mix, samt hvordan denne avhenger av typen oljeprissjokk en står overfor.

En oljeprisnedgang vil vanligvis ha en sterkere kontraktiv effekt om den skyldes lav oljeetterspørsel, enn om den skyldes høyt oljetilbud. Et fall i oljeprisen grunnet lavere oljeetterspørsel vil normalt være korrelert med et fall i etterspørselen også etter andre varer. Et tilbudssjokk i oljemarkedet vil kunne gi et oppsving i andre sektorer, og bortfallet av inntekter på grunn av lavere oljepris vil derfor i noen grad kompenseres ved økte inntekter fra andre

næringer. Siden den negative konjunkturimpulsen er sterkere ved etterspørselssjokk, kreves en kraftigere motkonjunkturpolitikk enn ved et tilbudssjokk.

Den viktigste utfordringen i stabiliseringspolitikken er likevel hvordan en skal respondere dersom oljeprisnedgangen forventes å bli mer permanent. Det kan argumenteres for at et permanent oljeprissjokk bør møtes med relativt mer pengepolitikk, og relativt mindre finanspolitikk, enn et midlertidig oljeprissjokk. Det er to hovedgrunner til dette.

For det første vil et permanent sjokk medføre svekket mulighet til å bruke finanspolitikken; den offentlige formuen har gått ned, og da må nåverdien av (netto) offentlige utgifter også ned. Økt pengebruk i dag gjør da at pengebruken på sikt må ned med *enda* mer enn hva det ellers ville vært behov for. Møtes et permanent sjokk med ekspansiv finanspolitikk forsterkes den langsiktige konsekvensen av oljeprisfallet. Å respondere på det faktum at en har blitt fattigere med å bruke mer penger, kan være en kostbar strategi.

For det andre vil et permanent sjokk gi behov for en strukturomstilling over mot alternativ konkurranseutsatt virksomhet, mens et midlertidig sjokk i mindre grad gjør det. På lang sikt vil en slik strukturomstilling komme uavhengig av innretningen på pengepolitikken. Men mens en ekspansiv pengepolitikk kan gi økonomien et dytt i riktig retning, kan en ekspansiv finanspolitikk gjøre det motsatte. En ekspansiv pengepolitikk gir en kortsiktig realdepresiering. Dette gir et prissignal om at en større del av ressursene bør kanaliseres over mot konkurranseutsatt virksomhet, og en mindre del i skjermet virksomhet. Et slikt prissignal er i samsvar med det langsiktige behovet til strukturomstilling. En ekspansiv finanspolitikk kan gi en realappresiering, noe som, i såfall, gir et kortsiktig prissignal i motsatt retning av langsiktig behov til strukturomstilling.[3]

Policy-mix har også en annen dimensjon som jeg i denne artikkelen i mindre grad skal diskutere. Over har jeg diskutert finanspolitikk uten å spesifisere hvordan denne er utformet. Finanspolitikken kan imidlertid bestå av mange ulike tiltak, som har ulik innvirkning på økonomien. For eksempel så kan offentlige utgifter økes eller skattene reduseres, offentlige utgifter kan gå til offentlig konsum eller offentlig investering, skattelette kan gis til arbeidskraft eller til kapitaleiere, den kan bidra til å øke inntektene til private konsumenter eller til å redusere kostnadene for bedriftene, osv. Flere av disse finanspolitiske tiltakene kan også betegnes som strukturpolitikk, i den forstand at de endrer funksjonsmåten til økonomien. Hvordan finanspolitikken, og strukturpolitikken, utformes ved et oljeprisfall er viktige spørsmål. De vil samtidig ha implikasjoner for hvordan pengepolitikken bør innrettes. I denne artikkelen skal jeg imidlertid ta som gitt at pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen, og behandle finans- og strukturpolitikk på en mer summarisk måte. Et naturlig neste skritt er å diskutere ulike finans- og strukturpolitiske strategier ved et oljeprisfall, hvilken virkning de har, hvordan policy-mix avhenger av politikkens utforming, og hvordan rentesettingen bør avhenge av utformingen av andre politikkelementer. Kan for eksempel finanspolitikken benyttes til en såkalt intern devaluering – og hvordan skal pengepolitikken i så fall reagere? Eller bør finanspolitikken prioritere offentlige infrastrukturinvesteringer – og hvordan bør pengepolitikken da reagere? Eller bør et oljeprisfall resultere i en politikk som varig gir endrede insentiver for næringslivet, og hvordan bør de i så fall utformes?

Basert på fallet i forwardpriser på olje, synes markedsoppfatningen å være at det er en betydelig persistens i oljeprissjokket vi nå ser. Det taler for at sjokket har redusert realverdien av den offentlige formuen betydelig, og at en strukturomstilling blir nødvendig for norsk økonomi. Diskusjonen overfor trekker i retning av at et slikt sjokk bør møtes med en offensiv pengepolitikk. Som vi skal se når vi i neste kapittel ser på inflasjonsstyring i en oljeøkonomi, bringer dette frem ytterligere argumenter som forsterker denne konklusjonen.

3. INFLASJONSSTYRING I EN OLJEØKONOMI

Hvordan bør pengepolitikken utformes ved et oljeprissjokk? Dette spørsmålet har minst to dimensjoner. For det første – hvordan bør det pengepolitiske regimet designes i en oljeøkonomi som må forventes å stå overfor hyppige oljeprissjokk? For det andre – gitt det pengepolitiske regimet – hvordan bør den løpende pengepolitikken utformes? Jeg vil her ikke diskutere det første spørsmålet, men ta som gitt at pengepolitikken innrettes i samsvar med fleksibel inflasjonsstyring. Jeg vil så se på hva som er optimal pengepolitikk gitt dette regimet. Med pengepolitikk vil jeg i hovedsak mene hvilken rente sentralbanken bør sette, selv om jeg også kort kommenterer situasjonen hvor

[3] Hvordan optimal finanspolitikk over tid skal utformes i en oljeøkonomi er et spørsmål som jeg kun i begrenset grad diskuterer i denne artikkelen. Dynamiske modeller med implikasjoner for dette, samt hva som er optimal bruk av oljeinntekter over tid, kan finnes i for eksempel van Wijnbergen (1984), Krugman (1987), Gylfason, Herbertson og Zoega (1999), Torvik (2001), Matsen og Torvik (2005), og van der Ploeg (2010).

muligheten for rentenedgang kan begrenses ved at renten kommer nær null.

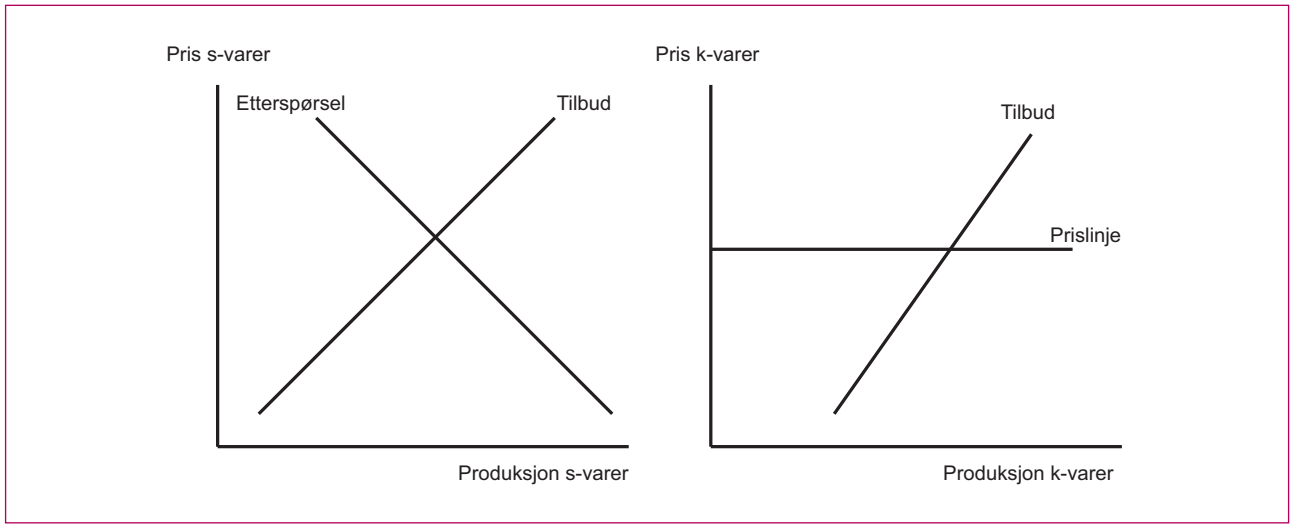
Først diskuteres en modell med skjermet og konkurranseutsatt sektor. Denne modellen er en videreutvikling av modellen i Røisland og Torvik (2004), som studerer streng inflasjonsstyring. Jeg utvider modellen til å se på fleksibel inflasjonsstyring ved å benytte en tapsfunksjon med inflasjons- og produksjonsgap, som for eksempel i Sveen og Røisland (2005), og også til å drøfte oljeprissjokk. Som vi skal se gir en slik modell klare implikasjoner for den rentesetting som bør følge et oljeprissjokk. Renten bør settes ned. Imidlertid er det også mekanismer en slik to-sektormodell ikke fanger opp. Strukturendringen som har skjedd i norsk økonomi er ikke bare en økning av skjermet sektor og en reduksjon av konkurranseutsatt industri, slik tradisjonelle to-sektormodeller gir som et typisk resultat når et land blir oljeprodusent. Vi har også fått en endring *innad* i industrien: Mer av industrien har blitt oljeavhengig, mens den delen som ikke leverer til oljenæringen har blitt mindre. En to-sektormodell fanger ikke opp denne strukturendringen. Jeg utvikler derfor en enkel tre-sektormodell for inflasjonsstyring i en oljeøkonomi, hvor jeg skiller mellom leverandørindustrien og annen industri. Som vi skal se styrker en slik modell argumentet om at et oljeprisfall bør møtes med en offensiv pengepolitikk.

3.1. Oljeprisfall i to-sektormodell for inflasjonsstyring

Betrakt en økonomi med en skjermet og en konkurranseutsatt sektor. I venstre del av Figur 1 er markedet for skjermede varer illustrert. Prisen er målt langs den vertikale, og kvantum målt langs den horisontale aksen. Tilbudet av skjermede varer er høyere jo høyere prisen er, mens etterspørselen er lavere jo høyere prisen er. Siden skjermede varer ikke handles over landegrensene, må innenlandsk etterspørsel dekkes med innenlandsk produksjon. Produsert kvantum og pris i skjermet sektor bestemmes i skjæringspunktet mellom de to kurvene. Høyre del av figuren viser konkurranseutsatt sektor. Prisen i norske kroner er målt langs den vertikale aksen, mens produsert kvantum er målt langs den horisontale. I konkurranseutsatt sektor er også tilbudet høyere jo høyere prisen er. Produsentene tar prisen i norske kroner for gitt, og produksjonen bestemmes i skjæringspunktet mellom tilbudskurven og prislinjen. Produksjonen er uavhengig av innenlandsk etterspørsel, så for enkelthets skyld så tegner vi ikke inn etterspørselskurven. Hadde vi gjort det, ville avstanden på prislinjen mellom tilbudt og etterspurt kvantum gitt oss handelsbalansen.

Vi tenker oss at Figur 1 representerer situasjonen før oljeprisfallet, og at pengepolitikken er satt optimalt. Her vil vi tolke dette som at pengepolitikken er i samsvar med fleksibel inflasjonsstyring, og at målet med rentesettingen er å minimere en tapsfunksjon med avvik i inflasjonen fra inflasjonsmålet, og avvik i produksjonen fra produksjonsmålet. Det vil si at enten så er både inflasjonen og produksjonen på målet – inflasjonsgapet og produksjonsgapet er begge null – eller så er fortegnet på inflasjonsgapet motsatt av fortegnet på produksjonsgapet. Et positivt inflasjonsgap må, for at pengepolitikken skal være optimalt innrettet, gå sammen med et negativt produksjonssgap. Hvis begge var

Figur 1



negative så kunne tallverdien av både inflasjonsgapet og produksjonsgapet reduseres ved å sette renten ned. Hvis begge var positive burde renten settes opp, siden begge gapene da ville blitt mindre: Samme fortegn på inflasjonsgap og produksjonsgap er ikke i samsvar med optimal rente under inflasjonstyring. (Dersom finansiell stabilitet og liknende hensyn eksplisitt legges inn i tapsfunksjonen, blir disse resonnementene modifisert, og jeg diskuterer kort dette i neste underkapittel).

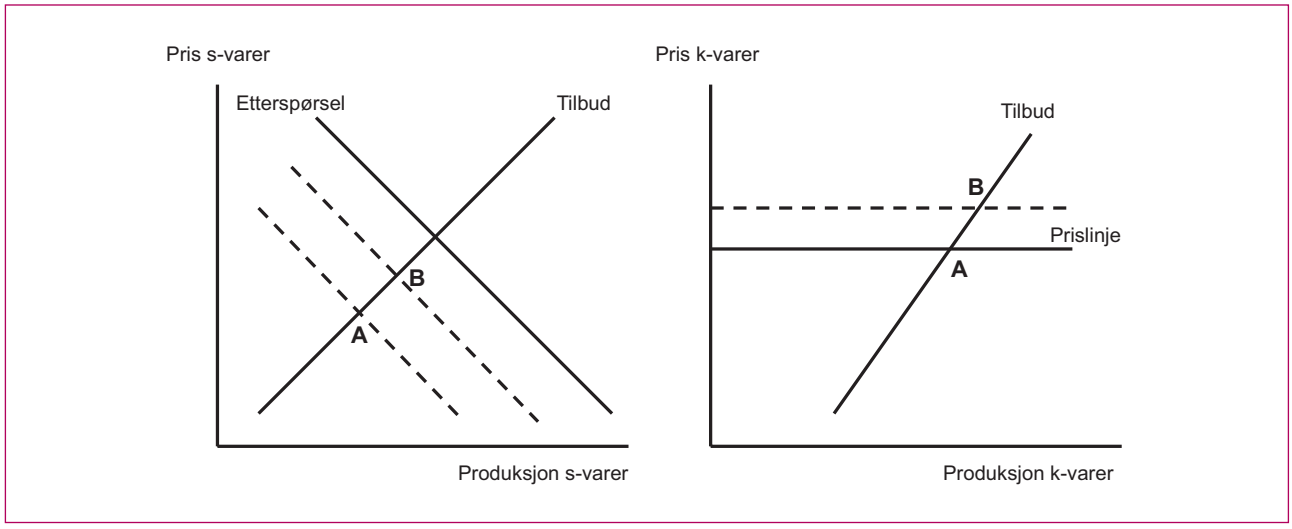
Merk at i Figur 1 er det prisnivået i de to sektorene som er på aksene, mens inflasjon er en endring i prisnivået over tid. Dette er i seg selv uproblematisk. Tolkingen av slike modeller er typisk at den initiale likevekten representerer en stasjonærsituasjon hvor prisene vokser i samsvar med inflasjonsmålet, og produksjonen i samsvar med produksjonsmålet. Initialt, altså før oljeprissjokket, tenker vi oss som nevnt over at pengepolitikken er optimalt innrettet. For enkelthets skyld vil vi også tenke oss at her er både inflasjonsgapet og produksjonsgapet lik null. Men dette er bare for å gjøre forklaringene av figurene enklere, og ingenting av det som sies om rentesettingen ved et oljeprissjokk i fortsettelsen avhenger av dette.

Det bør likevel påpekes at selv om slike modeller kan tolkes dynamisk, så er dynamikken svært enkel. Man forventer essensielt sett at økonomien er tilbake i steady state i «neste periode». Det betyr at modelltypen egner seg til dårlig til å drøfte *hvor raskt* et inflasjonsgap og produksjonsgap bør bringes tilbake mot null. Dette vil bli berørt i neste underkapittel.

En reduksjon i oljeprisen reduserer inntektene, bidrar til lavere innenlandsk etterspørsel, og skifter etterspørselskurven i skjermet sektor i Figur 2 til den stiplede kurven lengst til venstre. Dersom pengepolitikken ikke responderer, kommer vi i punkt A. Her har både prisen og sysselsettingen i skjermet sektor gått ned. Produksjonsgapet og inflasjonsgapet er begge negative (selv om priser eller produksjon i konkurranseutsatt sektor ikke har endret seg). Pengepolitikken er da ikke lenger optimalt innrettet. Renten bør settes ned. Dette depresierer valutakursen, og skifter prislinjen i konkurranseutsatt sektor opp til den stiplede prislinjen. Pris, produksjon og sysselsetting i konkurranseutsatt sektor øker. Vi er i punkt B i høyre del av Figur 2. Den lavere renten, høyere inntekten fra konkurranseutsatt sektor, og den høyere prisen på konkurranseutsatte varer, leder alle til en etterspørselsøkning i skjermet sektor. Etterspørselskurven i skjermet sektor skifter derfor (noe tilbake) mot høyre. Vi er i punkt B i skjermet sektor.

Hvor mye skal renten settes ned? Anta først at i punkt B så er inflasjonen tilbake på målet; prisen på skjermede varer har falt, mens prisen på konkurranseutsatte varer har økt. Konsumprisindeksen er som før vi fikk oljeprissjokket. Inflasjonsgapet er null. Representer dette optimal pengepolitikk? Sannsynligvis ikke. Produksjonen i skjermet sektor har gått ned, mens produksjonen i konkurranseutsatt sektor har økt. Men konkurranseutsatt sektor er, sammenliknet med skjermet sektor, mer energi- og kapitalintensiv, og mindre sysselsettingsintensiv. Det betyr at dersom renten settes ned så mye at inflasjonen er tilbake på målet, så er sysselsettingsnedgangen i skjermet sektor etter alt å dømme større enn sysselsettingsøkningen i

Figur 2



konkurranseutsatt sektor. Når inflasjonsgapet er tilbake på null er derfor produksjonsgapet fortsatt negativt. En optimal pengepolitikk impliserer da at renten må settes ned med *mer* enn det som bringer inflasjonen tilbake på målet. Renten skal settes ned så mye at inflasjonsgapet blir positivt og produksjonsgapet negativt.

I Figur 2 har vi antatt at tilbudskurvene i begge sektorer ligger fast når oljeprisen faller. Dersom olje brukes som innsatsfaktor i produksjonen, så vil lavere oljepris skifte tilbudskurvene mot høyre. Da vil den negative effekten av lavere oljepris på inflasjonsgapet bli større, og på produksjonsgapet mindre. Følgelig er det (teoretisk sett) uklart om renteresponsen skal være svakere eller sterkere. Men direkte virkninger av at olje blir en billigere innsatsfaktor er neppe av stor kvantitativ betydning for norsk økonomi.

Så langt har vi (implisitt) antatt at oljeprisjokket ikke er korrelert med andre sjokk i økonomien, og derfor sett på den pengepolitiske responsen på et oljeprissjokk alene. Anta nå at oljeprisjokket er et tilbudssjokk – altså at oljeprisnedgangen er et resultat av høyere oljetilbud. En mulig konsekvens av det er at sjokket genererer oppgangstider i oljeimporterende land og næringer, og at dette gir økt etterspørsel etter våre (tradisjonelle) konkurranseutsatte varer. I så fall vil prisen på konkurranseutsatte varer på verdensmarkedet gå opp. Da vil både den negative virkningen på produksjonsgapet og på inflasjonsgapet bli mindre, og renteresponsen skal være svakere.

Anta at oljeprissjokket er et etterspørselssjokk. Mindre oljeetterspørsel vil kunne være et resultat av internasjonale nedgangskonjunkturer, slik at oljeprisen i et slikt tilfelle er positivt korrelert med prisen på andre konkurranseutsatte varer. Da blir både den negative virkningen på produksjonsgapet og på inflasjonsgapet større, og renteresponsen skal være sterkere.

Dersom oljeprissjokket er permanent, slik at oljeprisnedgangen er mer varig, skal pengepolitikken reagere kraftigere. Da vil formueseffekten av prisfallet, og dermed det negative skiftet i etterspørsel, være større.

Vi har altså sett at en to-sektormodell for oljeprisfall gir at renteresponsen skal være såpass offensiv at inflasjonsgapet blir positivt. En inflasjon som er på målet vil etter alt å dømme innebære et negativt produksjonsgap. En inflasjon som er på målet samtidig som produksjonsgapet er negativt, betyr at sentralbanken har satt ned renten for lite i forhold til hva som er optimal pengepolitikk under fleksibel inflasjonsstyring.

3.2. Dynamiske egenskaper

Modellen over har lite eller ingenting å si om dynamikk. Men banen til økonomien etter et oljeprissjokk vil også ha betydning for rentesettingen. Det betyr at modellen utelater viktige momenter som har implikasjoner for rentesettingen.

Et første moment her er inflasjonen. I modellen gir depresieringen som følger en rentenedgang økt inflasjon (eller mer presist et høyere prisnivå på konkurranseutsatte varer). Denne depresieringen gjør at inflasjonsgapet blir positivt, og legger en begrensning på hvor mye sentralbanken skal sette ned renten. Ved et inflasjonsstyringsregime som er fremoverskuende kan det argumenteres for at sentralbanken skal legge mindre vekt på de inflatoriske egenskapene ved at valutakursen initialt depresierer. I en dynamisk modell vil typisk valutakursen depresiere når renten går ned, men deretter gradvis appresiere. Inflasjonsimpulsen er midlertidig. Sentralbanken bør se gjennom bølgen. I så fall genererer modellen over, igjen alt annet likt, en for forsiktig renterespons. Hensynet til kortsiktig økning i inflasjonen bør tillegges mindre vekt, og renten settes ned mer.

Et andre moment er lønnsveksten. Dersom lønningene responderer raskt på økt ledighet vil tilbudskurvene i Figur 2 skifte utover. Virkningen på renten av dette er analog til diskusjonen om olje som innsatsfaktor i forrige underkapittel. Produksjonen går ned med mindre, noe som trekker i retning av å sette ned renten med mindre. Inflasjonen går ned med mer, noe som trekker i motsatt retning.

Et tredje moment er dynamikken i boligmarkedet. Det argumenteres ofte for at en for sterk rentenedgang øker gjeldsvekst og boligpriser, og over tid øker sårbarheten i økonomien. Det er her viktig å huske på at et oljeprisfall, særlig dersom det er permanent, i seg selv kan legge en kraftig demper på boligprisene. De høye oljeprisene de siste årene er sentrale i å forklare prisoppgangen vi har hatt i boligmarkedet, og denne prisoppgangen har muligens vært et argument for ikke å sette renten for lavt når økonomien gikk oppover. Men dette kan også implisere at når oljeprisen går ned, så er dette hensynet mindre presserende. Oljesjokket vil, i seg selv, dempe gjeldsveksten og boligprisene. Men boligprisveksten kan likevel være et argument mot å sette renten for mye ned. Eller den kan

være et argument for å øke den motsykliske kapitalbufferen i bankene, eller innføre strengere egenkapitalkrav til boliglånskunder.

Et fjerde moment er hvordan en rentenedgang i dag påvirker rentepolitikken fremover. Et argument som enkelte økonomer har lansert i media er at en bør vente med å sette ned renten for «å holde kruttet tørt». Tankegangen synes å være at om en setter ned renten i dag, har en «brukt opp» noe av rommet for å sette ned renten i fremtiden, dersom det skulle bli behov for det. Det er vanskelig å se det faglige grunnlaget for dette argumentet. Det er to hovedgrunner til det. For det første vil en rentenedgang i dag redusere sannsynligheten for at økonomien går inn i en nedgangskonjunktur så sterk at det blir behov for ytterligere rentenedgang i fremtiden. For det andre så er det *rentebanen* som bestemmer hvor ekspansiv pengepolitikken er. En rentebane med rentenedgang på et kvart prosentpoeng i dag, og et kvart prosentpoeng i morgen, er mer ekspansiv enn en rentepolitikk som holder renten uendret i dag og reduserer den med et halvt prosentpoeng i morgen. Hvis vi står i fare for å trenge en sterk rentenedgang i morgen, er ikke dette et argument for å holde renten oppe. Det er et argument for å sette den ned.

Det er vanskelig å sette renten (mye) under null. Dersom en kan komme i en situasjon hvor den realøkonomiske situasjonen krever en lavere rente enn den renten det er praktisk mulig å sette, er situasjonen asymmetrisk. Det er mer kostbart med en sterk lavkonjunktur, enn en sterk oppgangskonjunktur. Førstnevnte kan ikke (optimalt) motvirkes med renten. Det er et argument for å sette renten ned mer med en gang, slik at en reduserer sannsynligheten for å have i en situasjon hvor økonomien går så dårlig at den hadde behov for negativt nominelt rentenivå.

3.3. Kritikk av to-sektortankegangen

Oljeprisfallet i to-sektormodellen over gir lavere etterspørsel etter skjermede varer og arbeidskraft, realdepresiering, økt konkurranseevne, og høyere sysselsetting, produksjon og profitt i konkurranseutsatt sektor. Et fall i oljeprisen skulle i dette rammeverket være gode nyheter for konkurranseutsatt sektor. Slik er det neppe. Det er uklart, og viktig å kaste lys over, hvor sterk vridning vi har hatt innad i konkurranseutsatt sektor over til oljeavhengig industri, og bort fra den type industri som ikke er avhengig av oljenæringen. Men at det har vært en slik vridning, og at den medfører at en fallende oljepris påvirker konkurranseutsatt sektor under ett negativt, og ikke positivt, synes rimelig. Et fall i oljeprisen gir utfordringer for bredere deler av norsk økonomi enn om vi hadde mindre oljeavhengig industri.

Analysen i to-sektormodellen over ser på det som i internasjonal faglitteratur kalles «spending-effekten» av en oljeprisendring. Oljeprisen påvirker inntekter, og dermed etterspørsel, og gjennom det balansen mellom skjermet og konkurranseutsatt sektor. Bortsett fra at vi har tillatt aktivitetsnivået og arbeidsledigheten å variere, og at vi har sett på optimal pengepolitisk respons, er strukturendringen mellom sektorene i samsvar med tradisjonelle analyser som fokuserer på spending-effekten av endringer i oljeprisen. Analyser av spending-effekten har blitt det dominerende i flersektormodeller som studerer oljeprisendringer.

Mot denne modelltradisjonen kan innvendes at en annen effekt som var helt sentral i de tidlige analysene av oljeprisendringer, i stor grad synes å ha blitt neglisjert. Dette er den såkalte «resource-movement-effekten». Sentrale bidrag som skiller mellom «spending-effekten» og «resource-movement-effekten» i en oljeøkonomi er Corden og Neary (1982) og Corden (1984).

En vedvarende høy oljepris slår ut i endret aktivitetsnivå i oljenæringen, og vil trekke ressurser bort fra tradisjonell konkurranseutsatt industri. Det betyr at over tid vil den tradisjonelle industrien i en oljeøkonomi ikke bare blir redusert på grunn av høyere etterspørsel etter skjermede varer, men også fordi mer av den retter seg mot oljenæringen. Vi må altså ikke bare ta hensyn til at konkurranseutsatt sektor blir redusert som følge av spending-effekten, men også at vi får en strukturendring innad i konkurranseutsatt sektor: Mer av industrien blir knyttet opp mot oljevirksomheten, mindre mot produksjon av tradisjonelle varer. Industrien har blitt mer «oljeavhengig».

I norsk økonomi kan det argumenteres for at mens spending-effekten over tid har blitt mindre viktig for pengepolitikken, så har resource-movement-effekten blitt mer viktig. Grunnen til det er at mer enn halvparten av oljeformuen er i SPU, og formueseffekten av oljeprisendringer er da redusert. Privat sektors etterspørsel burde isolert sett, gjennom den tradisjonelle spending-effekten, reagere mindre enn før på en gitt oljeprisendring. Kanskje enda viktigere er det at vårt institusjonelle rammeverk også tillater at den offentlige etterspørselen reagerer mindre, eller endog i noen grad motsvarer, spending-effekten av oljeprisendringer. Når mer av oljeformuen er i SPU, blir konjunkturimplikasjonene av spending-effekten mindre.

Samtidig har resource-movement-effekten blitt viktigere. Oppbyggingen av olje- og leverandørindustrien betyr at når en oljeprisendring reduserer aktiviteten og oljeinvesteringene, har dette en sterk direkte konjunktureffekt, og i tillegg en sterk avledet etterspørselseffekt gjennom lavere inntekter og høyere ledighet i leverandørindustrien. At konkurranseutsatt industri har blitt mer oljeavhengig får vi ikke tatt hensyn til i den tradisjonelle to-sektortankegangen.

3.3. Oljeprisfall i tre-sektormodell for inflasjonsstyring

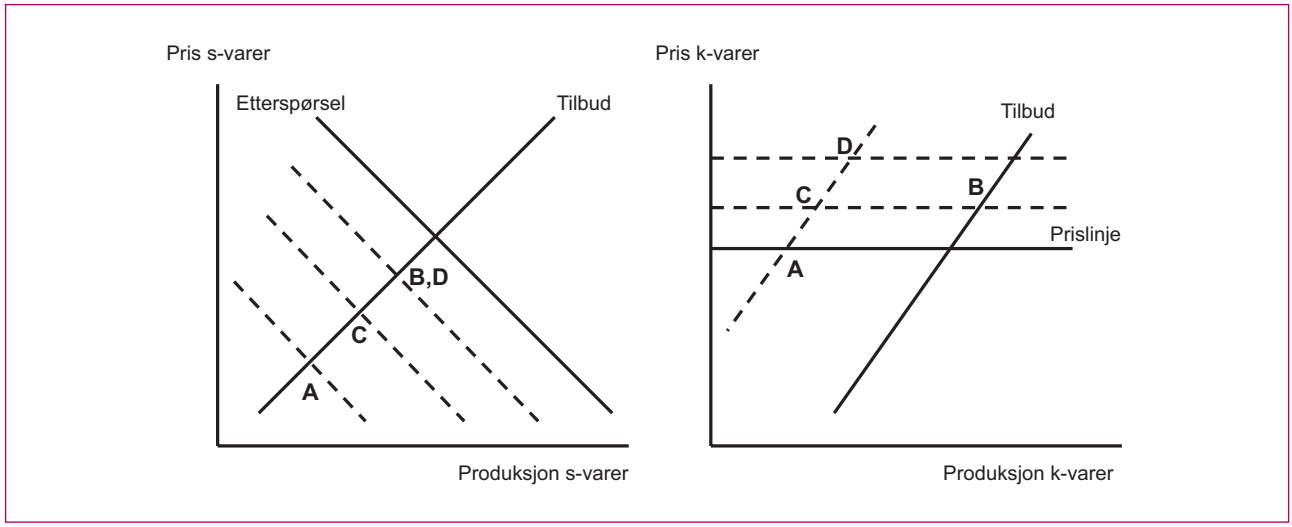
Vi skal nå se på en utvidelse av to-sektormodellen slik at vi også får med resource-movement-effekten. En enkel måte å gjøre dette på er å si at tilbudet av industrivarer nå kommer både fra den tradisjonelle konkurranseutsatte industrien og fra leverandørindustrien. Som før måler vi prisen på tradisjonelle konkurranseutsatte varer langs den horisontale aksen. Men nå er tilbudskurven summen av tradisjonelle industrivarer og varer fra leverandørindustrien. Når et oljeprisfall reduserer leveransene fra leverandørindustrien, representerer vi dette med et skift til venstre i kurven. For en gitt pris på tradisjonelle konkurranseutsatte varer, er tilbudet fra tradisjonell konkurranseutsatt industri uendret, mens produksjonen i leverandørindustrien er lavere.

Vi skal nå se hvordan optimal pengepolitikk under fleksibel inflasjonsstyring påvirkes av utvidelsen til en tre-sektormodell med leverandørindustrien som en eksplisitt del av modellen. I Figur 3 ser vi igjen på et negativt oljeprissjokk. Oljeprissjokket skifter samlet tilbud fra konkurranseutsatt sektor til venstre, fordi leverandørindustrien nå selger mindre. Tilbudskurven for industrien samlet sett er derfor gitt ved den stiplede tilbudskurven i høyre del av Figur 3.

Vi har, som i to-sektormodellen over, fortsatt et skift til venstre i etterspørselskurven i skjermet sektor. Oljeprisfallet betyr redusert inntekt og redusert etterspørsel. Men fallet i etterspørsel i skjermet sektor er nå kraftigere, fordi inntekten nå også har gått ned som en konsekvens av det negative skiftet i tilbudskurven for samlet konkurranseutsatt produksjon. Når vi eksplisitt tar hensyn til lavere aktivitet i leverandørindustrien, skifter etterspørselskurven i skjermet sektor derfor mer til venstre enn den gjorde i Figur 2. I fravær av pengepolitisk respons befinner vi oss i punkt A i Figur 3. I både skjermet og konkurranseutsatt sektor ligger punktene A lenger til venstre enn det de gjorde i Figur 2.

Av samme grunn som i to-sektormodellen er det nå optimalt å senke renten – både produksjonsgapet og inflasjonsgapet har blitt negativt. Anta først av vi senker renten like mye som det som tilsvarte optimal pengepolitikk i to-sektormodellen. Da vil etterspørselskurven i skjermet sektor, og kurven for prisen på konkurranseutsatte varer, skifte like mye som i Figur 2. Dette representerer midlertid ikke lenger optimal pengepolitikk, og det er tre grunner til det. For det første er sysselsettingen i konkurranseutsatt sektor (samlet sett) nå lavere – i to-sektormodellen var denne i punkt B i høyre del av Figur 3, mens den nå er i punkt C. For det andre er sysselsettingen i skjermet sektor nå lavere – den var i punkt B i venstre del av Figur 3 i to-sektormodellen, mens den nå er i punkt C. For det tredje er prisen på skjermede varer er også lavere, den var igjen

Figur 3



i et punkt som B i to-sektormodellen, mens den nå er i punkt C.

Det som var optimal rentesetting i to-sektormodellen, er ikke optimal rentesetting i tre-sektormodellen. Sammenholdt med to-sektormodellen er inflasjonen gått opp mindre, og sysselsettingen gått ned mer. Alle tre endringene fra to-sektormodellen trekker derfor i retning av at den optimale renten generert fra to-sektormodellen er for høy, i forhold til det som er optimalt i tre-sektormodellen. Med andre ord: Det er optimalt for sentralbanken å respondere med en sterkere rentenedgang enn den tradisjonelle to-sektormodellen predikerer.

Renten må settes ned slik at vi når punkt D. Her har valutakursen depresiert mer enn i to-sektormodellen, og produksjonen og sysselsettingen i tradisjonell konkurranseutsatt sektor har derfor økt mer. Det er teoretisk sett uklart om punkt D i skjermet sektor ligger til venstre eller til høyre for punkt B. Renten er i tre-sektormodellen satt ned mer, og valutakursen har depresiert mer, noe som begge deler trekker i retning av at punkt D ligger til høyre for punkt B. Men det initiale negative skiftet i etterspørsel var større, noe som trekker i motsatt retning.

Anta, for argumentets skyld, at punkt D sammenfaller med punkt B slik som illustrert i Figur 3. Da er den sterkere rentenedgangen, igjen sammenholdt med rentenedgangen i to-sektormodellen, tilstrekkelig til at i skjermet sektor er sysselsetting, produksjon og prisnivå det samme som det var under optimal pengepolitikk i to-sektormodellen. Det impliserer at det er tilstrekkelig å se på konkurranseutsatt sektor for å fastslå hva som har skjedd med produksjons- og inflasjonsgapet. Sammenholdt med to-sektormodellen er da det positive inflasjonsgapet større. Hva har skjedd med produksjonsgapet? Dersom punkt D i konkurranseutsatt sektor ligger til venstre for punkt B, slik som tegnet i Figur 3, har det negative produksjonsgapet blitt større (i absoluttverdi). Optimal pengepolitikk kan da innebære at renteresponsen skal være enda mer offensiv, altså så offensiv at punkt D i skjermet sektor ligger til høyre for punkt B.

Dersom punkt D i konkurranseutsatt sektor ligger til høyre for punkt B, så har det negative produksjonsgapet blitt mindre i tallverdi. Da har rentenedgangen vært for sterk, siden sammenholdt med i to-sektormodellen, så er både inflasjon og sysselsetting høyere.

Jo brattere tilbudskurven i konkurranseutsatt sektor er, jo mer skal sentralbanken sette ned renten. Dersom tilbudskurven er brattere (på kort sikt) jo mer energi- og kapitalintensiv konkurranseutsatt sektor er, taler dette isolert sett for en mer offensiv renterespons. Videre skal renteresponsen, sammenholdt med en økonomi hvor mindre av industrien er leverandørindustri og mer er tradisjonell konkurranseutsatt industri, være mer offensiv jo mindre leverandørindustrien responderer på valutakursen relativt til tradisjonell konkurranseutsatt industri. Endelig så vil renteresponsen også være avhengig av hvor mye valutakursen til andre oljeprodusenter depresierer. En sterk depresiering i andre oljeland gjør at norsk leverandørindustri får solgt mindre, og bidrar derfor til at sentralbanken bør sette ned renten med mer.

Jo mer tilbudskurven skifter som følge av redusert aktivitet i leverandørindustrien, jo mer skifter også etterspørselskurven i skjermet sektor, siden inntekts- og dermed etterspørselsfallet da blir større. Det betyr at et sterkt skift i tilbudskurven i (samlet) konkurranseutsatt produksjon også impliserer et sterkt skift i etterspørselskurven etter skjermede varer. Begge deler trekker i retning av at rentenedgangen skal være kraftigere.

Det synes klart at tilbudskurven skifter lenger til venstre jo mer av industrien som er (blitt) leverandørindustri, og jo mindre muligheter leverandørindustrien har for å skifte produksjonen over mot alternative leveranser. Det betyr at den strukturendringen vi har sett i norsk økonomi, i form av en mindre tradisjonell konkurranseutsatt industri og en større leverandørindustri, trekker i retning av at sentralbankens respons ved et oljeprisfall skal bestå i en sterkere rentenedgang enn før vi fikk denne strukturendringen.

Størrelsen på skiftet i tilbudskurven i samlet konkurranseutsatt sektor avhenger også av aktivitetsnivået i oljeindustrien i andre land. Dersom oljeprisfallet skyldes et etterspørselssjokk vil typisk oljeaktiviteten i andre oljeland også gå ned, og kurven skifter da mer til venstre. Dersom oljeprisfallet skyldes økt oljetilbud, har oljeaktiviteten i andre land økt, og særlig om disse baserer seg på liknende teknologi som norsk oljeproduksjon, vil kurven skifte mindre til venstre.

Endelig vil skiftet i tilbudskurven for samlet konkurranseutsatt produksjon også avhenge av permanensen i oljeprissjokket. Jo mer permanent prissjokket forventes å være, jo sterkere vil investeringsbeslutninger i oljesektoren påvirkes, og jo mer skifter kurven til venstre. Da skal rentenedgangen som er i samsvar med fleksibel inflasjonsstyring være større.

4. KONKLUSJON

I denne artikkelen har jeg sett på hva som er optimal pengepolitikk ved et oljeprisfall, i en økonomi hvor renten settes for å oppfylle et fleksibelt inflasjonsmål. Det er en rekke argumenter som taler for at sentralbanken skal respondere med en offensiv rentepolitikk. Dette gjelder særlig om oljeprisfallet oppfattes å ha mye permanens i seg, og særlig dersom strukturendringen innad i konkurranseutsatt industri har medført at mer av denne har blitt leverandørindustri.

Sammensetningen av finanspolitisk og pengepolitisk respons har kun i begrenset grad blitt berørt. Enkelte faktorer som taler for at et permanent fall i oljeprisen bør møtes med relativt mye pengepolitikk i forhold til finanspolitikk har vært diskutert. Men i hvilken grad en slik konklusjon kan endres ved ulike utforminger av den finanspolitiske responsen, for eksempel finanspolitiske tiltak som stimulerer tilbudssiden snarere en etterspørselssiden i økonomien, gjenstår å vurdere. Konklusjonene om policy-mix må ses i lys av denne begrensningen.

REFERANSER

Corden, W.M. (1984). Booming sector and Dutch disease economics: Survey and consolidation. *Oxford Economic Papers* 36, 359–380.

Corden, W.M. og J.P. Neary (1982). Booming sector and deindustrialization in a small open economy. *Economic Journal* 92, 825–848.

Gylfason, T., T.T. Herbertson og G. Zoega (1999). A mixed blessing: Natural resources and economic growth. *Macroeconomic Dynamics* 3, 204–225.

Heal, G. (1993). The optimal use of exhaustible resources. Kapittel 18 i Kneese og Sweeney (1993).

Karp, L. og D.M. Newbery (1993). Intertemporal consistency issues in depletable resources. Kapittel 19 i Kneese og Sweeney (1993).

Kneese, A.V. og J.L. Sweeney (1993). *Handbook of Natural Resource and Energy Economics,* Volume 3, North-Holland.

Krugman, P. (1987). The narrow moving band, the Dutch disease, and the competitive consequences of Mrs. Thatcher: Notes on trade in the presence of dynamic scale economies. *Journal of Development Economics* 27, 41–55.

Matsen, E. og R. Torvik (2005). Optimal Dutch disease. *Journal of Development Economics* 78, 494–515.

Sveen, T. og Ø. Røisland (2005). Pengepolitikk under et inflasjonsmål. *Norsk Økonomisk Tidsskrift* 119, 16–38.

Røisland, Ø. og R. Torvik (2004). Exchange rate versus inflation targeting: A theory of output fluctuations in traded and non-traded sectors. *Journal of International Trade & Economic Development* 45, 265–285.

Sweeney, J.L. (1993). Economic theory of depletable resources: An introduction. Kapittel 17 i Kneese og Sweeney (1993).

Torvik, R. (2001). Learning by doing and the Dutch disease. *European Economic Review* 45, 285–306.

van der Ploeg, F. (2010). Aggressive oil extraction and precautionary saving: Coping with volatility. *Journal of Public Economics* 94, 421–433.

van Wijnbergen, S. (1984). The 'Dutch disease': A disease after all? *Economic Journal* 94, 41–55.

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**

ANNETTE ALSTADSÆTER
Førsteamanuensis, Universitetet i Oslo

Hovedelementa i Scheel-utvalgets forslag til skattereform og meir om utbytteskattens investeringseffektar[1]

Denne artikkelen drøftar utfordringane ved selskapsskatten, presenterer dagens skattesystem og gir eit samandrag av Scheel-utvalgets forslag til skattereform. Utvalgets fleirtal foreslår å auke utbytteskattesatsen utover det skattefrie skjermingsfrådraget med ti prosentpoeng på individnivå. NOU 2014:13 drøftar ikkje kva moglege investeringseffektar dette kan for ulike typar selskap. Auka utbytteskatt kan føre til reduserte investeringar hos kapitalbegrensa selskap og til endra allokering av investeringar mellom selskap. Dette kan igjen redusere verdiskapinga i samfunnet fordi gode investeringsprosjekter ikkje blir realiserte. Dette er faktorar ein må ta omsyn til i vurderinga rundt nivået på utbytteskatten.

1. INNLEIING

Scheel-utvalget vart oppnemnt 15.mars 2013 for å vurdere selskapsskatten i lys av den internasjonale utviklinga. Skatt på selskaps-, arbeids- og kapitalinntekt er tett integrerte i dagens norske skattesystem og gjer det utfordrande å endre berre ein av desse skattane utan at det kan få uheldige effektar på effektivitet, proveny og skattetilpassing. Utvalget leverte si innstilling til endringar i inntektsskattesystemet i form av NOU 2014:13 den 2.desember 2014.

I denne artikkelen vil eg presentere hovedelementa i Scheel-utvalgets forslag. For å kunne sette desse inn i ein god kontekst, vil eg først skildre strukturen i dagens skattesystem og drøfte utfordringane ved dagens selskapsskatt som ligg i botn for utvalgets forslag. I tillegg vil eg drøfte eit element som ikkje er med i Scheel-utvalgets rapport, nemleg kva effekt ein auka utbytteskatt vil kunne ha på ulike selskap sine investeringar.

[1] Eg takkar redaktør i Samfunnsøkonomen, Jo Thori Lind, og ein anonym referee for gode innspill. Denne artikkelen oppsummerer resultat som delvis har kome ut av forskingsprosjekta «Social Interactions og Tax Avoidance» og «Interactions Between Closely-Held Firms og Their Owners», båe i samarbeid med forskarar i SSB. Eg takkar Norges Forskingsråd for økonomisk støtte gjennom tildelingane 217139/H20 og 239225/H20. Alle synspunkt som kjem fram i artikkelen er mine eigne og representerer ikkje Scheel-utvalget.

Scheel-utvalget foreslår å redusere både selskapsskatt og skatt på privatpersonars alminnelege inntekt (inkludert kapitalinntekter) til 20 prosent. Så lenge det er ulik total skatt på utbytte og løn vil det eksistera ei spenning i skattesystemet og incentiv til skatteminimerande inntektsskifting. Det eksisterer i dagens system allereie ei slik spenning, med totalt 7 prosentpoeng høgare toppskatt på arbeidsinntekter enn på utbytte (2014-satsar). Denne ville då auke til 14 prosentpoeng under utvalgets forslag. For å fjerne denne spenninga foreslår utvalgets fleirtal å auke skatt på utbytte til personlege aksjonærar til 37 prosent, slik at ein heilt fjernar incentivet til å reklassifisere høgt skattlagt arbeidsinntekt som lågare skattlagt utbytte.

Scheel-utvalget drøftar ikkje kva moglege effektar ein auka utbytteskatt for personlege aksjonærar kan ha på selskapsinvesteringar. Særlig oppstarts- og entreprenørselskap kan vere avhengige av innskutt eigenkapital. Når utbytteskatten aukar vil også kapitalkostnaden auke for desse selskapa, noko som kan redusere deira investeringar. Dette kan igjen redusere verdiskapinga i samfunnet, fordi gode investeringsprosjekter ikkje blir realiserte. Dette er faktorar ein må ta omsyn til i vurderinga rundt nivået på utbytteskatten.

Del 2 presenterer dagens skattesystem og ein del begrep/modellar som er sentrale for å forstå korleis dei ulike inntektsskattane er integrerte. Det grunnleggande problemet med skattlegging av multinasjonale selskap er kva land som skal få skatteprovenyet. I ein open økonomi er det tre store utfordringar med selskapsskatten: overskuddsflytting, reduserte investeringsincentiv og forskjellsbehandling av gjeld og eigenkapital. Som eg drøftar i del 3 vil ein reduksjon av selskapsskattesatsen kunne redusere alle desse utfordringane. Del 4 gir ein kort presentasjon av Scheel-utvalgets forslag til skatteendringar. Hovedforslaget består av redusert selskapsskatt, redusert personskatt, og auka skatt på eigarinntekter (utbytte og aksjegevinstar). Utover desse endringane i inntektsskattesystemet foreslår Scheel-utvalget ei rekke andre endringar som strukturmessig er uavhengige av hovedforslaget, og som kan klassifiserast i tre grupper: Tiltak mot overskuddsflytting, økonomkjepphestar og avskrivingsreglar. Det er stor heterogenitet blant selskap, både i eigarstruktur, i tilgang til kapitalmarknadene og i integrasjon mellom selskap og eigar. Dette betyr at skatteendringar vil ha ulik effekt på ulike typar selskaps investeringar, som eg drøftar i del 5. Del 6 konkluderer.

2. DAGENS INNTEKTSSKATTESYSTEM

Den duale inntektsskatten vart introdusert i Sverige i 1991, i Norge i 1992 og i Finland i 1993, med ein låg, proporsjonal skatt på kapitalinntekter og progressiv skatt på arbeidsinntekter. I Norge vart utbytteskatten i praksis fjerna, noko som førte til stor forskjell i høgaste marginalskatt på løn og utbytte. Dette gir sterke incentiv til å reklassifisere høgt skattlagt arbeidsinntekt som utbytte for å redusere total skattebyrde, noko ein også omtalar som skatteminimerande *inntektsskifting*.[2]

Aksjonærmodellen vart innført i 2006 og ilegg delvis skatt på utbytte og reduserer dermed incentivet til inntektsskifting.[3] Under aksjonærmodellen er ei berekna normalavkastning (*skjermingsfrådraget*) på aksjen skattefri, medan utbytte og aksjegevinstar utover normalavkastninga blir skattlagt som kapitalinntekter.[4] Skjermingsfrådraget bereknast årlig som *skjermingsgrunnlaget* multiplisert med *skjermingsrenta.* I tillegg kan unytta skjermingsfrådrag på same aksje for tidlegare år nyttast. Skjermingsgrunnlaget er prisen aksjen blei kjøpt for, justert for seinare innbetalingar eller tilbakebetalingar på aksjen.[5] Vidare leggast unytta skjermingsfrådrag til i skjermingsgrunnlaget. Skjermingsrenta er gjennomsnittleg rente på statsvekslar etter skatt og var for inntektsåret 2014 på 0,9 prosent. Majoriteten av norske selskap har 100.000 kr i aksjekapital, noko som for 2014 gir 900 kr i skattefritt utbytte.[6]

Fritaksmetoden vart innført i mars 2004 og fritek som hovedregel selskapsaksjonærar for skattlegging av utbytte/gevinst på aksjar, men gir heller ikkje rett til frådrag for tap. I 2008 vart den såkalla 3-prosentsregelen innført for

[2] Det er ikkje er rett fram å skilje mellom inntektsskifting og realeffektar. Inntektsskifting kan forstyrre statistikkane og få noko som i realiteten er inntektsskifting til å sjå ut som realeffektar (Saez, Slemrod, og Gietz, 2012, og Alstadsæter og Jacob, 2012).

[3] Opprinneleg vart *delingsmodellen* innført for å begrensa muligheitene til inntektsskifting, då den sjablonmessig delte inntekt frå firmaet inn i avkastning frå arbeid og kapital. Delingsmodellen vart i 2006 fjerna for aktive eigarar i aksjeselskap og langt på veg vidareført som Føretaksmodellen for sjølvstendig næringsdrivande.

[4] Ei teoretisk drøfting av aksjonærmodellens nøytralitetseigenskaper går utover ramene for denne artikkelen. For definisjon og meir drøfting av normalavkastning og aksjonærmodellens nøytralitet viser eg til NOU 2003:9, Sørensen (2005), Alstadsæter og Fjærli (2009), Lindhe og Södersten (2012) og NOU 2014:13.

[5] For aksjar som var anskaffa før 2006 blei inngangsverdien og skjermingsgrunnlaget satt til kostpris (evt. kapitalinnskuddet) tillagt unytta RISK-beløp frå det tidsrommet aksjonæren hadde eigd aksjen.

[6] Dette er betinga av at eigarane kun har direkte utstedte aksjar og ikkje har kjøpt aksjene i annenhåndsmarkanden. Då er det ikkje andel av innskutt kapital som bestemmer skjermingsbeløpet, men kjøpsprisen. Minimum aksjekapital for selskap vart i 2012 redusert frå 100.000 kr til 30.000 kr.

selskap som ikkje inngår i same skattekonsern. Denne regelen inneber at 3 prosent av motteke utbytte er skattepliktig, noko som gjev ein effektiv utbytteskattesats på 0,81 prosent.[7] Fritaksmetoden gjeld aksjeinntekter frå heile EØS-området, gitt at selskapet blir definert som reelt etablert der. Fritaksmetoden gjeld også delvis for aksjeinntekter frå selskap utanfor EØS-området, men gjeld ikkje for lågskattland.

Før 2006 var utbytte skattefritt for alle mottakarar og aksjegevinstar ved realisasjon delvis skattepliktige for alle eigarar.[8] I 2006 vart det innført eit skilje i aksjeinntektsskattlegging avhengig av om aksjonæren er privatperson eller selskap: Utbytte og gevinstar er delvis skattepliktige for personar, medan dei er omlag skattefrie for selskap. Dette ser ut til å ha påverke selskapas utbyttepolitikk, både timing og storleik av utbetaling, som vist i figur 1. Vi ser der indikasjonar på inntektsskifting over tid når det gjeld utbytte til personlege aksjonærar, med sterk auke i utbytteutbetaling til personar i forkant av reforma, til og med 2005, med tilnærma stopp i utbytte til personar i 2006.[9] Det er ingen tilsvarande reduksjon i utbytte til andre typar aksjonærar enn privatpersonar frå norske aksjeselskap mellom 2005 og 2006. I kombinasjon med aksjonærmodellen gav innføringa av fritaksmetoden i 2006 personlege eigarar incentiv til å flytte sine eigarpostar til eit holdingselskap. Dette vart det gjennom overgangsreglar også forenkla høve til å gjere utan å utløyse gevinstskatt. Alstadsæter, Kopczuk og Telle (2014, 2015) dokumenterer endring i eigarstrukturen i små og mellomstore norske aksjeselskap rundt 2006, med auka bruk av holdingselskap.

Alminneleg inntekt er netto skattepliktig totalinntekt for både personar og selskap. Alminneleg inntekt er berekna som sum av alle typar skattepliktige inntekter minus kostnader og særfrådrag. Skatt på alminneleg inntekt vart redusert frå 28 prosent til 27 prosent frå og med 2014. Selskapsinntekt og personars kapitalinntekter blir berre

[7] Til og med 2011 omfatta denne regelen også aksjegevinstar.

[8] RISK-systemet gav skattefrie realisasjonsgevinstar på aksjar til den delen av gevinsten som skuldast aksjens andel av tilbakehaldte overskudd i selskapet gjennom aksjonærens eigartid.

[9] Den midlertidige reduksjonen i utbyttemottak hos personar i 2001 skuldast ein midlertidig utbytteskatt det året.

Figur 1 *Utbetalt utbytte frå norske aksjesjelskap og til norske privatpersonar over tid, millionar kr.*

Kjelde: SSB Statistikkbanken og eigne utrekningar.

skattlagt som alminneleg inntekt. Det gir ein total høgaste marginalskatt på utbytte på 46,7 prosent når ein tek omsyn til at utbytteutbetalingar først blir skattlagt som overskudd på selskapsnivå og deretter som utbytte på eigarnivå.[10] Personars arbeidsinntekter blir utover skatt på alminneleg inntekt ilagt trygdeavgift (8,2 prosent) og to toppskattar med ulike innslagspunkt, slik at høgaste marginal skattesats på lønsinntekt på personnivå er 47,2 prosent (2014-satsar). I tillegg betaler selskapet normalt 14,1 prosent arbeidsgjevaravgift på lønskostnader. Dette gjer at total høgaste marginalskatt på arbeidsinntekt er 53,7 prosent når ein tek omsyn til skatt på både selskaps- og personnivå. I 2014 var total høgaste marginalskatt på løn 7 prosentpoeng høgare enn på utbytte. Figur 2 illustrerer total skattlegging av utbytte og løn.

3. HOVEDUTFORDRINGAR VED SELSKAPSSKATTEN

Bakgrunnen for Scheel-utvalgets utgreiing er at det i dag er tre utfordringar ved selskapsskatten, som alle blir forsterka di høgare skattesatsen er, nemleg overskuddsflytting, reduserte investeringsincentiv, og forskjellsbehandling av gjeld og eigenkapital. Som drøftinga under illustrerer, så vil ein reduksjon av selskapsskattesatsen ha positiv effekt på alle desse tre utfordringane med selskapsskatten.

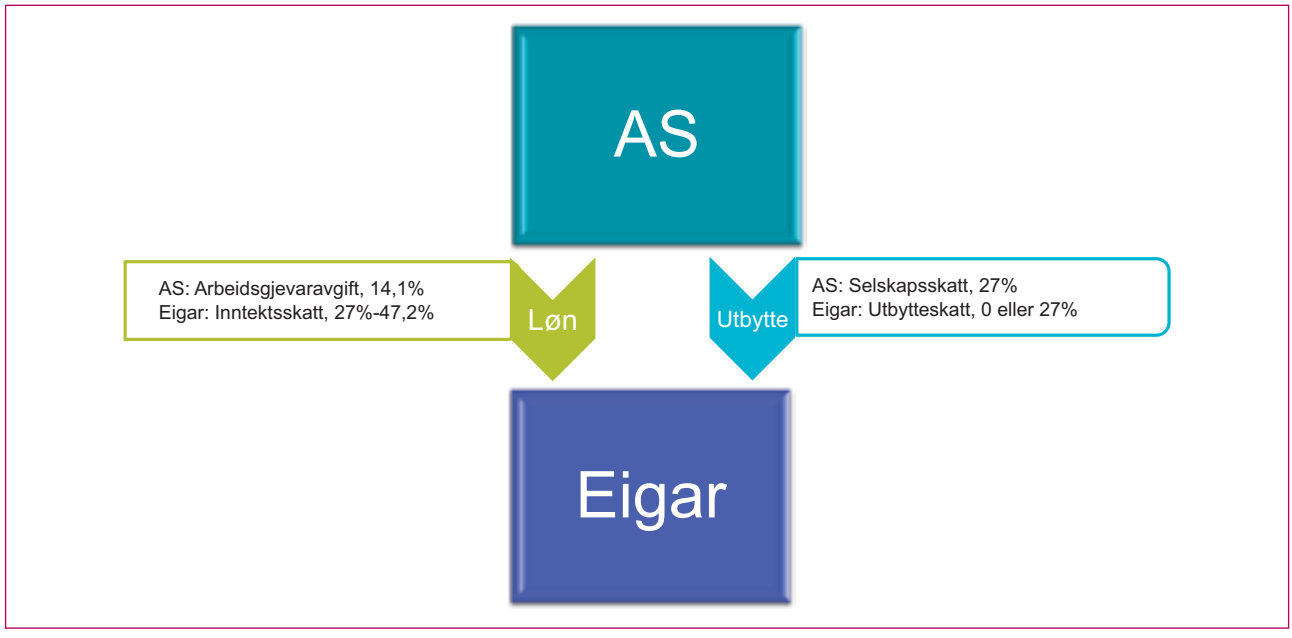
Overskuddsflytting

Overskuddsflytting oppstår når ulike formelle skattesatsar og ulike reglar for definisjonen av skattegrunnlaget mellom land gjer det lønsamt ved ulike teknikkar å flytte inntekter ut av Norge og føre kostnader til frådrag i Norge. Dette kan til dømes gjerast gjennom internprising, internlån, og royalties. Gjeldsgraden til datterselskap i multinasjonale konsern ser ut til å vere positivt korrelert med nivået på selskapsskattesatsen (Desai, Foley og Hines, 2004, Huitzinga, Laeven og Nicodeme, 2008 og Buettner, Overesch og Wamser, 2012). Ein skal ikkje gå lenger enn til dei to delvis statseigde selskapa Statoil og Statkraft for å sjå døme på kreative oppsett for, innan lovas rammer, å redusere skattbart overskudd i Norge. Kombinasjonen av inkonsistente skattereglar mellom land, fullt rentefrådrag og fritaksmetoden har gjort det mogleg for desse selskapa å redusere skatt til den norske stat ved hjelp av oppretting av såkalla finansieringssenter i Belgia.[11]

[10] Som vist i Alstadsæter og Jacob (2012), side 82, bereknast total skattebyrde av person- og selskapsskatt på løn og utbytte til eigaren på følgande måte:
Total skatt på løn= [t(arb.g.avg) + t(løn)] / [1+t(arb.g.avg)]
Total skatt på utbytte = t(selskap) + t(utbytte) + [t(selskap)*t(utbytte)]
Denne metoden blir brukt for resterande utrekningar i denne artikkelen.

[11] Ifølge Aftenposten har selskapa redusert skatt til Norge på rundt 1 milliard kr årleg på dette: *http://www.aftenposten.no/okonomi/Statoil-og-Statkraft-kutter-skatten-med-1-mrd--7277956.html*.

Figur 2: *Skattlegging av utbytte og løn for eigarar i aksjeselskap (AS), 2014-satsar.*



Det grunnleggande problemet i internasjonal skattlegging av selskap er kva land som skal få skatteinntektene frå multinasjonale selskap. I dag bruker ein tre hovedprinsipp for å fastsette eit enkelt land sitt skatteproveny frå eit internasjonalt selskap. *Kjeldeskatt* betyr at overskudd skal skattleggast der det er genererte, og ikkje der aksjonærane bur. *Armlengdeprinsippet* betyr at nærståande selskap innan same multinasjonale konsern skal berekne overskudd som om dei var uavhengige selskap, dvs. handle varer og tenester til marknadsprisar. Det er krevjande for skatteadministrasjonar å kontrollere om internprising innan konsern er i henhald til armlengdeprinsippet, ofte på grunn av liten eller ingen tilgang til konsernintern informasjon. I tillegg handlar selskap i aukande grad med ikkje-standardiserte og immaterielle varer, der det ikkje eksisterer referanseprisar. Armlengdeprinsippet seier heller ikkje noko om kven som skal få eventuelle konsernfordelar. *Internasjonale skatteavtalar* mellom land er i stor grad bilaterale, og ikkje multinasjonale som til dømes på handelsområdet. Dette gjer det mogleg for selskap å tilpasse seg for å utnytte ikkje-konsistente skatteavtalar og ulike regelverk mellom land og dermed oppnå dobbel ikkje-skattlegging eller doble frådrag.

Som drøfta av Zucman (2014) vart dei tre hovedprinsippa for å skattlegge multinasjonale selskap laga for 100 år sidan. Hovedpoenget den gong var å unngå dobbelskattlegging av inntekt. Nå er problemet i stor grad dobbel ikkje-skattlegging. Aukande globalisering fører til at utilstrekkelige prinsipp for skattlegging av multinasjonale selskap får større konsekvensar. For eksempel viser Zucman at under 5 prosent av amerikanske selskaps overskudd blei genererte utanlands den gongen prinsippa for internasjonal skattlegging vart lagde. I dag er tilsvarande talet rundt 35 prosent. Vidare anslår han at 20 prosent av alle amerikanske selskaps overskudd stammer frå skatteparadis, og at over halvparten av all utanlandsgenererte overskudd til amerikanske selskap stammar frå skatteparadis.

Ved å redusere *selskapsskattesatsen* så reduserer ein incentiva til overskuddsflytting. I tillegg kan ein redusere muligheitene til overskuddsflytting ved å *strame inn regelverket.*

Reduserte investeringsincentiv

Skatt er berre ein av fleire faktorar som påverkar total avkastning av ei investering og dermed investeringsincentiva på tvers av land, både når det gjeld lokalisering og nivå. Andre viktige faktorar kan vere tilgang til råvarer og kompetent arbeidskraft, generelt pris- og lønsnivå, politisk stabilitet og infrastruktur. Blir differansen i skattesatsar mellom land for stor, kan det føre til endra lokalisering av produksjon, investering, eller hovedkontor. Dette kan skje anten ved at eksisterande aktivitet blir flytta ut/inn av land, eller at nye investeringar blir lagt til land med meir gunstige skatteordningar. Også nivået av reint innanlandske investeringar kan bli påverka av bedriftsskattesatsen, sidan eigaranes avkastning av ei investering er lågare di høgare selskapsskattesatsen er.

Skattedifferansar kan påverke både realinvesteringar og investeringar i forsking og utvikling (F&U). Mange land har spesialordningar for ulike typar F&U investeringar for å tiltrekke seg kunnskapsintensiv industri og generere arbeidsplassar (CPB, 2015). Stadig fleire land innfører såkalla patentboksar, som ilegg lågare selskapskatt på avkastning av immaterielle eigedelar. Dischinger og Riedel (2011), Ernst og Spengel (2011), Karkinski og Riedel (2012) og Griffith mfl. (2014) dokumenterer ein negativ samanheng mellom nivået på selskapsskattesatsen og nivået på immaterielle eigedelar og patent i landet. Immaterielle eigedelar er svært mobile, og Böhm mfl. (2014) viser at immaterielle eigedelar ofte er lokaliserte i eit lågskattland, sjølv om dei vart utvikla i eit anna land. Hines (2014) argumenterer for at muligheiten til overskuddsflytting kan motverke noko av den negative effekten av høg bedriftsskattesats på multinasjonale selskaps investeringsvilje.

Investeringsincentiva kan aukast ved å *redusere selskapsskattesatsen*, noko som både stimulerer til høgare nivå på investeringane og påverkar lokaliseringsbeslutninga på investeringar ved å gjere til Norge ei meir attraktiv lokalisering.

Forskjellsbehandling av gjeld og eigenkapital

Forskjellsbehandling av gjeld og eigenkapital oppstår fordi selskapa får frådrag i skattbart overskudd for rentekostnader og ikkje for utbytte. Dersom utbytte er skattepliktig kapitalinntekt for aksjonæren vil det vere dobbelskattlegging av utbytte når ein ser på selskap og aksjonær under eitt, medan renter berre blir skattlagt hos långjevar. Dette påverkar finansieringsstrukturen til selskapa slik at dei føretrekk gjeldsfinansiering, noko som då kan gjere selskapa meir sårbare for konkurs. I Norge vil aksjonærmodellen til ei viss grad kunne redusere forskjellsbehandlinga av gjeld og eigenkapital sidan skjermingsfrådraget gir skattefritt utbytte. Men aksjonærmodellen fjernar ikkje denne forskjellsbehandlinga, blant anna fordi skjermingsrenta er ulik lånerenta, skjermingsgrunnlaget er basert på innskutt eigenkapital og ikkje på total eigenkapital, og fordi skjermingsfrådraget blir gitt på individnivå og ikkje selskapsnivå.

Den skattemessige forskjellsbehandlinga av gjeld og eigenkapital reduserast ved å *redusere selskapsskattesatsen*. Det er også teoretisk mulig å fjerne denne forskjellsbehandlinga ved å innføre *alternative skattemodellar*.[12] Tre hovedmodellar går i ulike retningar for å fjerne den skattemessige forskjellsbehandlinga av gjeld og eigenkapital:

- *CBIT*-modellen (*Comprehensive Business Income Tax*) fjernar skattefrådraget for rentekostnader. Dette gir auka skatteproveny sidan rentekostnader ikkje lenger kjem til frådrag i skattbar selskapsinntekt, noko som gir rom til å senke selskapsskattesatsen og redusere incentivet til overskuddsflytting. CBIT-modellen reduserer også muligheitene til overskuddsflytting, sidan ein ikkje lenger kan nytte internlån til å flytte overskudd mellom land.
- *ACE*-modellen (*Allowance for Corporate Equity*) går i motsett retning av CBIT og gir i tillegg til rentefrådraget også eit skattefrådrag for ei berekna normalavkastning av eigenkapitalen. Dette reduserer skatteprovenyet og gir då mindre rom for redusert selskapsskattesats. ACE-modellen avgrensar ikkje muligheitene til overskuddsflytting.
- *ACC*-modellen (*Allowance for Corporate Capital*) kombinerer element frå CBIT-modellen og ACE-modellen og gir eit sjablonfrådrag for all kapitalen i selskapet, uavhengig av kjelde. ACC-modellen vil då gje likebehandling av gjeld og eigenkapital. Sidan ACC-modellen også avgrensar rentefrådraga, vil denne modellen redusere muligheitenr til overskuddsflytting via internlån.

[12] Sjå NOU 2014:13, kapittel 5, for ei meir detaljert teoridrøfting av ulike modellar.

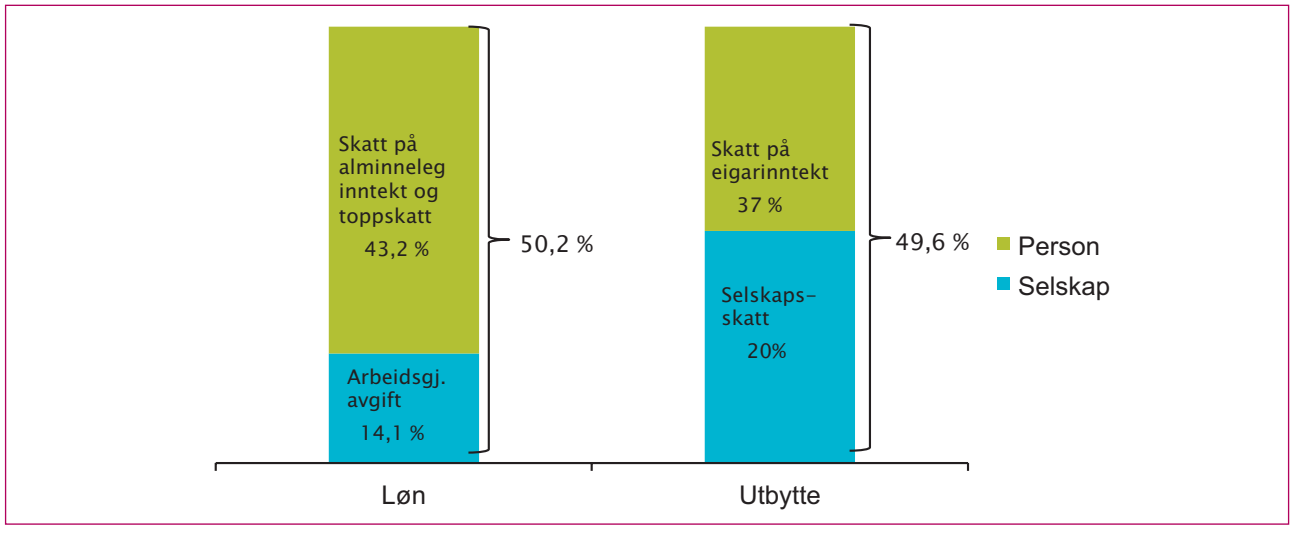
Desse modellane har utfordringar i integreringa mot personbeskatninga. Innføring av nye og kompliserte skattemodellar medfører også administrative kostnader både hos skatteytar og skatteadministrasjon.

4. SCHEEL-UTVALGETS FORSLAG TIL SKATTEREFORM

Eg vil nå gje ei oversikt over hovedelementa i Scheel-utvalgets forslag til skattereform. Eg omtalar berre foreslåtte skattesatsar i det ikkje-provenynøytrale forslaget og viser til NOU 2014:13 for satsoversikt i det provenynøytrale forslaget og meir detaljert skildring av foreslåtte endringar.

Scheel-utvalget foreslår å behalde dagens selskapsskattemodell og å redusere skattesatsen på selskapsinntekt med 7 prosentpoeng, ved at skatt på alminneleg inntekt for selskap blir redusert frå 27 prosent til 20 prosent. Utvalget vil bevare alminneleg inntektsbegrepet og foreslår derfor å redusere skatt på alminneleg inntekt også for personar frå 27 prosent til 20 prosent. For å motvirke det store provenytapet som oppstår ved ein slik reduksjon i skatt på alminneleg inntekt for personar foreslås det ein ny skatt på personinntekt som delvis replikerer progressiviteten i dagens toppskattsystem på arbeidsinntekter. Høgaste marginalskatt på arbeidsinntekter går ned med 4 prosentpoeng. Redusert skattesats på alminneleg inntekt vil også

Figur 3: *Total høgaste marginalskatt på løn og utbytte til eigar av Scheel-utvalgets majoritetsforslag.*



redusere verdien av rentefrådraget og ymse særfrådrag. Kombinasjonen av redusert skatt på alminneleg inntekt, ny skatt på personinntekt, og uendra arbeidsgjevaravgift gjer at total høgaste marginalskatt på lønsinntekter er 50,2 prosent i det ikkje-provenynøytrale forslaget.

Under dagens system inngår utbytte i alminneleg inntekt, og det ville med foreslåtte reduksjonar føre til at total høgaste marginalskatt på utbytte blir 36 prosent. Dette er 14 prosentpoeng lågare enn tilsvarande høgaste marginalskattesats på løn, noko som ville gi sterke incentiv til inntektsskifting frå løn til utbytte. For å motvirke dette, foreslår utvalget å skilje ut utbytte og aksjegevinstar/tap som eit eige skattegrunnlag, *eigarinntekter*. Aksjonærmodellen behaldast, slik at den berekna normalavkastninga på aksjen framleis er skattefri. Utvalgets fleirtal foreslår at skatt på eigarinntekter utover skattefritt skjermingsbeløp settast slik at total høgaste marginalskattar på løn og utbytte er omlag like. Utbytteskatten aukast til 37 prosent, noko som gir ein total høgaste marginalskatt på inntekt frå selskapet på 49,6 prosent når ein tek omsyn til skattlegging på eigar- og selskapsnivå, som illustrert i figur 3. Dette inneber ei skatteskjerping på 3 prosentpoeng i forhold til dagens nivå. Utvalgets mindretal foreslår å sette utbytteskattesatsen slik at total skatt på utbytte er på 2013-nivå.

Utover dei foreslåtte endringane i inntektsskattesystemet som er skildra ovanfor så foreslår Scheel-utvalget ei rekke andre endringar som strukturmessig er uavhengige av hovedforslaget, og som kan klassifiserast i tre grupper: *Tiltak mot overskuddsflytting*, *økonomkjepphestar*, og *avskrivingsreglar*. Ein del av desse forslaga generer auka skatteproveny som er med på å finansiere omlegginga i inntektsskatten som er skildra ovanfor.

Scheel-utvalget foreslår ei rekke *tiltak for å redusere moglegheitene til overskuddsflytting*. Eit samla utvalg foreslår bl.a. å innføre heimel for kjeldeskatt på renter og royalty, strame inn heimehøyrandebegrepet, betre myndighetenes informasjonstilgang om utanlandsk eigarskap og konsernselskap, innføre plikt til å levere elektronisk sjølvmelding for alle selskap og innføre ein lovfesta omgåingsregel (anti-misbruksregel). Under aksjonærmodellen foreslås det å fjerne skjermingsfrådrag på aksjar i utanlandske selskap utanfor EØS og å innføre krav til reelt etablert/reell økonomisk verksemd for å berekne skjermingsfrådrag på aksjar i utanlandske selskap innanfor EØS. Utvalgets fleirtal foreslår at renteavgrensingsreglane skal gjelde alle renter, og ikkje berre konserninterne renter som i dag. I tillegg foreslås det endringar i basen for den sjablongmessige berekninga av frådragsrama. *Terskelbeløpet* for rentekostnader reduserast, slik at alle selskap med minimum 1 million kr i rentekostnader blir omfatta av renteavgrensingsregelen. Handlingsromet er avgrensa av eksisterande bilaterale og multilaterale avtalar. Difor vil mange av desse tiltaka kun gjelde for land utanfor EØS eller land Norge ikkje har skatteavtale med.

Utvalget har nytta høvet til å ta tak i ein del *økonomkjepphestar* og prøve å auke effektiviteten til skattesystemet og redusere eksisterande vridingar som følgje av særreglar. Døme på slike forslag er å fjerne ymse særfrådrag i alminneleg inntekt for personar, forenkle og rydde opp i mva-systemet ved å foreslå at det berre skal vere to ulike mva-satsar, innføre delvis mva for finanssektoren, samt å redusere dagens skatte-subsidiering av bustadeigarar (auke skattemessig formuesverdi av bustad, innføre delvis skatt på utleige av eigen bustad og redusere verdien av rentefrådrag). Scheel-utvalget foreslår også ei provenynøytral omlegging av formuesskatten som er uavhengig av andre forslag frå utvalget. Forslaget til ny innretting av formuesskatten fjernar skattesubsidieringa av bustadinvesteringar innan formuesskatten og setter skattemessig verdivurdering av alle formuesobjekt til 80 prosent av marknadsverdi, også bankinnskudd og aksjar.

Etter regjeringsskiftet i 2013 fikk utvalget eit tilleggsmandat til å vurdere *avskrivingsreglane*. Scheel-utvalget foreslår å behalde dagens saldosystem for avskrivingar, med enkelte endringar i avskrivingssatsane og gruppeinndelinga.

5. DET SCHEEL-UTVALGET IKKJE DRØFTA: UTBYTTESKATTENS INVESTERINGSEFFEKTAR

Scheel-utvalgets fleirtal foreslår å auke utbytteskattesatsen utover det skattefrie skjermingsfrådraget med ti prosentpoeng. Ein personleg aksjonær vil då på individnivå oppleve ei ti prosentpoeng auke i høgaste marginalskatt på utbytte.

Det er stor heterogenitet blant selskap, både i eigarstruktur, i tilgang til kapitalmarknadene og i integrasjon mellom selskap og eigar. Talet på aksjeselskap i Norge har auka frå omlag 150.000 ved utgangen av 2004 til omlag 250.000 ved utgangen av 2013. Michaely og Roberts (2012) viser at unoterte selskap har ei anna utbytteåtferd enn børsnoterte selskap. Under ein halv prosent av norske selskap er allmennaksjeselskap som er handla offentleg, og enda færre er børsnoterte. Majoriteten av norske selskapa har ein eigar. Auken i utbytteskatten vil kunne ha ulik effekt på ulike typar selskap. Eg vil nå gå meir i detalj på kva litteraturen på

generell basis seier om utbytteskattens investeringseffektar når ein tek omsyn til heterogenitet på tvers av selskap.

Det er ein stor internasjonal litteratur som omhandlar kva effekt skatt har på selskapas finansieringspolitikk. Effekten av utbytteskatt på eit selskaps finansieringspolitikk og i neste omgang på investeringane vil stort sett avhenge av kva som er selskapets marginale finansieringskjelde. Dette vil variere mellom ulike typar selskap. «*Old-view*»-teoriar går ut frå at selskapets marginale finansieringskjelde er ny aksjekapital (Harberger 1962, 1966, Feldstein 1970, Poterba og Summers 1985). Då vil ein auka utbytteskatt redusere investorens avkastning ved å skyte inn eigenkapital i selskapet, alt anna likt. Dette fører til at kapitalkostnaden til selskapet aukar, noko som igjen fører til reduserte investeringar. «*New-view*»-teoriar går ut frå at selskapet finansierer sin marginale investering med opptent eigenkapital (King 1977, Auerbach 1979, Bradford 1981). Utbytteskatten vil då ikkje påverke verken kapitalkostnaden eller investeringsnivået.

Ulike selskap har ulik tilgang til internasjonale og nasjonale kapitalmarknader (Apel og Södersten, 1999). Selskap har også ulike nivå på opptente overskudd og ulik tilgang til ny ekstern eigenkapital. Det vil difor vere heterogentitet i selskapas investeringsrespons på endra kapitalkostnad. Ein auka utbytteskatt gjer det dyrare å finansiere investeringar med ny eigenkapital, noko som gjer det vanskeligare for selskap som er avhengig av ny aksjekapital for å finansiere nye investeringar. Dette kan då føre til at gode investeringsalternativ hos kapitalbegrensa selskap ikkje blir gjennomførte, og at produktive investeringane går ned i denne type selskap. Gjennom endra allokering av investeringar mellom selskap vil auka utbytteskatt kunne redusere verdiskapinga i økonomien, ved at gode investeringsprosjekt i kapitalbegrensa selskap ikkje blir realiserte (Chetty og Saez, 2010).

Becker, Jacob og Jacob (2013) dokumenterer på eit datasett med børsnoterte selskap i fleire land at utbytteskatt påverkar allokeringa av investeringar mellom selskap med ulik tilgang til kapital. Alstadsæter, Jacob og Michaely (2015) analyserer svenske mikrodata og finn at utbytteskatt påverkar allokeringa av investering mellom selskap. Dei analyserer korleis ein svensk reduksjon i utbytteskatten i 2006 påverke investeringane i ulike typar selskap. Reduksjonen i utbytteskatt førte til redusert kapitalkostnad for selskap som i utgangspunktet hadde låg likviditet og som kan antas å vere avhengige av ny eigenkapital for å finansiere nye prosjekt. Desse selskapa auka sine investeringar etter reforma når ein samanlikna med selskap som hadde store oppsparte overskudd. Det ser ut til at desse auka investeringane blei finansierte med ny innskutt eigenkapital.

Eit selskap sin respons på ein auka utbytteskatt vil ikkje berre avhenge av selskapets tilgang til kapital, men også av selskapets eigarstruktur. I selskapet vil det kunne vere konflikt mellom måla til eigaren og leiinga, og slike prinsipal-agent problem vil kunne føre til at leiinga i større grad investerer i mindre produktive prosjekt, til dømes for i eigeninteresse auke storleiken til selskapet (sjå bl.a. Allen og Michaely, 2003, for ei oversikt over denne litteraturen). Chetty og Saez (2010) argumenter for at auka utbytteskatt kan føre til auka investering i uproduktive prosjekt blant selskap med separasjon mellom eigarar og leiing.

I fråvere av armlengdes avstand mellom aksjonærar og leiing i selskapet vil ikkje lenger selskapet opptre som ei uavhengig eining (Kopczuk og Slemrod, 2006). Aksjonærar i nært eigde selskap som er aktiv i den daglige drifta til selskapet har større høve til å påverke kanal og nivå på utbetaling frå selskap til eigar. Jacob, Michaely og Alstadsæter (2014) viser at nært eigde selskap i større grad tilpassar utbyttepolitikken sin til eigaranes skatteprofil di færre eigarar selskapet har. Auka utbytteskatt kan også i nært eigde selskap føre til auka investeringar i uproduktive prosjekt, fordi det i realiteten er eigarens private konsum i selskapet.

Med auka utbytteskatt får den nærståande eigaren styrka incentiv til å ta selskapsoverskudd ut som såkalla *maskerte utbytte*, som til dømes aksjonærlån[13] og privat konsum i selskapet. Alstadsæter, Kopczuk og Telle (2014) finn indikasjonar på at innføringa av utbytteskatt i 2006 førte til at norske nært eigde selskap i større omfang investerte i private formuesobjekt. Dette var meir framtredande i selskap som allereie hadde vist aktiv tilpassing til skatteincentiv ved å betale ut maksimalt av tillatt utbytte i forkant av innføringa av utbytteskatten. Skatteetaten har avdekka at selskap investerer i stort omfang i objekt som er meint til privat forbruk. Til dømes rapportere dei i juni 2013 å ha avdekka 90 millionar kr i skatteunndraging hos firmaeigarar som bruker luksusbåtar på selskapets rekning.[14] Auka utbytteskatt vil styrke incentiva til også andre typar ulovlige tilpassingar,

[13] Omfanget av rapporterte lån til aksjonær frå selskapet målt i kroner vart dobla frå innføringa av aksjonærmodellen til 2012, og talet på aksjonærlån firedoblast i same periode (Kaarbø og Haugstvedt, 2013). Lån til aksjonær er ulovlig i mange land, bl.a. Sverige og Danmark. Scheel-utvalget vurderte å også forby aksjonærlån i Norge, men valde å foreslå at aksjonærlån skal skattleggast som utbytte.

[14] Skatt Øst Pressemelding 11/2013. Omtala her: *http://www.ba.no/jobb-magasinet/article6732282.ece*

som skjulte aksjonærlån, ufullstendig rapportering, manglande låneavtaler og ulike gjenkjøpsarrangement mellom selskap og eigar i nært eigde selskap. Kopczuk (2015) argumenterer for at det er ei avveging mellom høge formelle skattesatsar og deltaking i skatteunndraging.

6. KONKLUSJON

Dersom det er ulik total skatt på utbytte og løn vil det vere ei spenning i skattesystemet og eksistere incentiv til inntektsskifting. Scheel-utvalget foreslår å redusere skatt på selskapsinntekt og alminneleg inntekt til 20 prosent. For å fjerne incentivet til inntektsskifting foreslår utvalgets fleirtal å auka skatt på utbytte frå 27 prosent til 37 prosent, slik at total høgaste marginalskatt på utbytte blir omlag lik som på løn.

Scheel-utvalget drøftar ikkje kva moglege effektar ein auka utbytteskatt for personlege aksjonærar kan ha på selskapas investeringar. Særlig oppstarts- og entreprenørselskap kan vere avhengige av innskutt eigenkapital som finansieringskjelde. Når utbytteskatten aukar vil kapitalkostnaden auke for desse selskapa, noko som kan redusere deira investeringar. Dette kan igjen redusere verdiskapinga i samfunnet, fordi gode investeringsprosjekter ikkje blir realiserte. Dette er faktorar ein må ta omsyn til i vurderinga rundt nivået på utbytteskatten.

Fritaksmetoden gjer at kapitalen fritt kan flyte mellom selskap og kan til ei viss grad motverke negative investeringseffektar av ein auka personleg utbytteskatt. Det same vil aksjonærmodellen kunne gjere, sidan ein auka utbytteskatt på personnivå berre gjeld for utbytte utover det berekna skjermingsfrådraget. Utbytte innanfor skjermingsfrådraget er framleis skattefrie i Scheel-utvalgets forslag. Den foreslåtte skatten på eigarinntekt vil likevel auke høgaste marginalskatt på utbytte med ti prosentpoeng på personnivå. Ein veit lite om korleis skjermingsfrådraget påverkar utbyttepolitikken til selskapa. Det dokumenterte auka omfanget av maskerte utbytte etter innføringa av aksjonærmodellen kan tyde på at aksjonærar tilpassar seg til aksjonærmodellen som om det var ein ordinær utbytteskatt. Det er behov for meir empirisk basert kunnskap på dette området.

Så lenge det er ulik total skatt på arbeids- og kapitalinntekter vil det eksistere spenning i skattesystemet og incentiv til inntektsskifting. Det er eit politisk spørsmål kor stor slik spenning ein kan leve med. Men når ein tek omsyn til investeringseffektar av å auke utbytteskatten er det ikkje gitt at svaret er at ein bør fjerne denne spenninga heilt. Hovedstrukturen i Scheel-utvalgets forslag er ikkje avhengig av at incentiva til inntektsskifting blir fjerna heilt og kan fint gjennomførast sjølv om skatt på eigarinntekter blir satt lågare enn 37 prosent.

REFERANSAR

Allen, F. og R. Michaely (2003). Payout Policy. In G.M. Constantinides, M. Harris og R.M. Stulz (eds.). *Handbook of the economics of finance*. Elsevier.

Alstadsæter, A. og E. Fjærli (2009). Neutral taxation of shareholder income? Corporate responses to an announced dividend tax. *International Tax and Public Finance* 16, 571–604.

Alstadsæter, A. og M. Jacob (2012). *Income shifting in Sweden — An empirical evaluation of the 3:12 rules*. Report to the Expert Group for Public Economics (ESO) 2012:4, Ministry of Finance, Stockholm.

Alstadsæter, A., M. Jacob og R. Michaely (2015). Do dividend taxes affect corporate investment? FAccT Center Working Paper 15/2014, http://ssrn.com/abstract=2 469 680.

Alstadsæter, A., W. Kopczuk og K. Telle (2014). Are closely-held firms tax shelters? I J. Brown (ed.): *Tax Policy and the Economy*, 1–32. University of Chicago Press.

Alstadsæter, A., W. Kopczuk og K. Telle (2015). Social networks and individuals' tax avoidance participation. Mimeo, Columbia University.

Apel, M. og J. Södersten (1999). Personal taxation and investment incentives in a small open economy. *International Tax and Public Finance* 6, 79–88.

Auerbach, A.J. (1979). Wealth maximization and the cost of capital. *Quarterly Journal of Economics* 93, 433–446.

Becker, B., M. Jacob og M. Jacob (2013). Payout taxes and the allocation of investment. *Journal of Financial Economics* 107, 1–24.

Böhm, T., T. Karkinsky og N. Riedel (2014). The impact of corporate taxes on R&D and patent holdings. Mimeo.

Bradford, D.F. (1981). The incidence and allocation effects of a tax on corporate distributions. *Journal of Public Economics* 15, 1–22.

Buettner, T., M. Overesch, U. Schreiber og G. Wamser (2012). The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms. *Journal of Public Economics* 96(11–12), 930–938.

Chetty, R. og E. Saez (2010). Dividend and corporate taxation in an agency model of the firm. *American Economic Journal: Economic Policy* 2, 1–31.

CPB (2015). Study on R&D tax incentives, European Commission, Taxation Papers, 52.

Desai, M. A., C.F. Foley og J.R. Hines (2004). A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *Journal of Finance* 59(6), 2451–2487.

Dischinger, M. og Riedel, N. (2011). Corporate taxes and the location of intangible assets within multinational firms. *Journal of Public Economics* 95, 691–707.

Ernst, C. og C. Spengel (2011). Taxation, R&D tax incentives and patent application in Europe, Centre for European Economic Research, ZEW Discussion Paper.

Feldstein, M.S. (1970). Corporate taxation and dividend behavior. *Review of Economic Studies* 37, 57–72.

Griffith, R., H. Miller og M. O'Connell (2014). Ownership of intellectual property and corporate taxation. *Journal of Public Economics* 112, 12–23.

Harberger, A.C. (1962). The incidence of the corporation income tax. *Journal of Political Economy* 70, 215–240.

Harberger, A.C. (1966). Efficiency effects of taxes on income from capital. In: Marian Krzyzaniak (Ed.), *Effects of corporation income tax*. Detroit: Wayne State University Press.

Hines, J.R. (2014). How serious is the problem of base erosion and profit shifting? *Canadian Tax Journal* 62(2), 443–553.

Huitzinga, H., L. Laeven og G. Nicodeme (2008). Capital structure and international debt shifting. *Journal of Financial Economics* 88(1), 80–118.

Jacob, M., R. Michaely og A. Alstadsæter (2014). Taxation and dividend policy: The muting effect of diverse ownership structure. Working paper, http://ssrn.com/abstract=2 516 927.

Kaarbø, T. og J. Haugstvedt (2013). Lån fra selskap til aksjonær: Ulovlige og ikke-reelle lån. *Revisjon og Regnskap* 7, 22–31.

Karkinsky, T. og N. Riedel (2012). Corporate taxation and the location of patents within multinational firms. *Journal of International Economics* 88(1), 176–185.

King, M.A. (1977). *Public Policy and the Corporation*. London: Chapman og Hall.

Kopczuk, W. og J. Slemrod (2006). Putting firms into optimal tax theory. *American Economic Review Papers and Proceedings* 96(2), 130–134.

Kopczuk, W. (2015). The Polish busines «flat» tax and its effect on reported incomes: a Pareto improving tax reform? Mimeo, Columbia University.

Lindhe, T. og J. Södersten (2012). The Norwegian Shareholder tax reconsidered. *International Tax and Public Finance* 19(3), 424–441.

Michaely, R. og M.R. Roberts (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *Review of Financial Studies* 25, 711–746.

NOU 2003:9. Skatteutvalget. Forslag til endringer i skattesystemet.

NOU 2014:13. Kapitalskattlegging i en internasjonal økonomi.

Poterba, J.M. og L.H. Summers (1985). *The economic effects of dividend taxation.* I Altman, E., og M. Subrahmanyam (Eds.), Recent advances in corporate finance. Dow Jones-Irwin Publishing, 227–284.

Saez, E., J.Slemrod, og S.H. Giertz (2012). The elasticity of taxable income with respect to marginal tax rates: A critical review. *Journal of Economic Literature* 50(1), 3–50.

Sørensen, P.B. (2005). Neutral taxation of shareholder income. *International Tax and Public Finance* 12, 777–801.

Zucman, G. (2014). taxing across borders: Tracking personal wealth and corporate profits. *Journal of Economic Perspectives* 28(4), 121–148.

JOHN K. DAGSVIK
Statistisk sentralbyrå

Hovedspor samt små og store temaer i økonomisk forskning

I forbindelse med en diskusjon i Samfunnsøkonomen (6/2014, 7/2014, 9/2014) mellom Thoresen og Havnes m/fl. (med utgangspunkt i en artikkel i Samfunnsøkonomen (5/2014) av Bø og Thoresen), har Havnes m/fl. en kommentar til en analyse av arbeidstilbud som jeg finner grunn til å kommentere. Det skal jeg komme tilbake til. Men jeg vil også benytte anledningen til å kommentere spørsmålet om «økonomifagets hovedspor» og hva som er store og små forskningstemaer.

Aller først kan det være grunn til å redegjøre for hovedpunktene i diskusjonen i Samfunnsøkonomen. Thoresen og Bø redegjør i Samfunnsøkonomen 5/2014 for et arbeid som de har fått publisert om effekter av skattelistene på skatteunndragelser. I et forsøk på å sette arbeidet sitt inn i et større perspektiv skriver de at deres arbeid føyer seg inn i en tendens som går ut på å lete etter problemstillinger som lar seg analysere ved hjelp av eksisterende data fra såkalte naturlige eksperimenter (også kalt kvasi-eksperimenter). Thoresen og Bø skriver i artikkelen: «det kan innvendes mot denne forskningen at den til tider setter søkelyset 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».

Dette reagerer Havnes mfl. på, og i en kommentar i Samfunnsøkonomen 6/2014 etterlyser de en presisering av hva som menes med hovedspor, og hva som er små og store temaer i økonomisk forskning. Uten at det antydes eksplisitt, kan en mistenke Havnes m/fl. for å mene at den strategien og de temaene de selv satser på (som i stor grad er basert på redusert form modeller med data fra kvasi-eksperimenter) bør regnes som en sentral strategi og hovedspor. I Samfunnsøkonomen (7/2014) svarer Thoresen på dette. I tillegg til å kommentere spørsmålene til Havnes m/fl. framhever Thoresen (7/2014) også at ambisjonen om å etablere såkalte strukturelle modeller er sentral i økonomifaget. I Samfunnsøkonomen (9/2014) følger et nytt tilsvar til Thoresen fra Havnes m/fl. Her er det tydelig at de er skeptiske til strukturelle modeller. Skepsisen begrunnes med henvisning til blant annet analyser som undertegnede har arbeidet med. De skriver: «…både Aaberge med flere og Dagsvik med flere estimerer statiske modeller for arbeidstilbud basert på norske data. De estimerte arbeidstilbudselastisitene varierer imidlertid betydelig mellom studiene. Hvilke arbeidstilbudselastisiter skal man benytte i simuleringen av norske skattereformer?»

Før jeg går over til å kommentere dette siste spørsmålet vil jeg supplere Thoresens tilsvar om spørsmålet hva som er hovedspor, små og store temaer innen økonomifaget. Uten ytterligere avgrensninger er naturligvis dette et håpløst spørsmål å svare

på, fordi det avhenger av subjektive vurderinger av hva som er viktige økonomiske problemer i verden. Men spørsmålet kan gjøres overkommelig ved en ytterligere avgrensning, nemlig hva som er sentrale og mindre sentrale spørsmål, gitt den akademiske tradisjonen innen økonomifaget. Et opplagt hovedspor innen faget er studiet av atferdsrelasjoner til bruk i analyser av hvordan (kontrafaktiske) endringer i rammebetingelser påvirker økonomiske variable. I økonomifaget går det meste av undervisningen ut på å behandle teorier og metoder for å analysere atferd med sikte på å etablere atferdsrelasjoner (strukturelle relasjoner) som kan brukes til kontrafaktisk prediksjon. Dette kan en raskt overbevise seg om ved å slå opp i en hvilken som helst lærebok i mikroøkonomi. Å etablere kvantitative/empiriske atferdsrelasjoner er imidlertid svært krevende og det er svært få publiserte empiriske relasjoner som ikke er kontroversielle.

Som Thoresen og Bø peker på i Samfunnsøkonomen (5/2014), er det for tiden populært å studere temaer som er i grenselandet mellom økonomi og andre samfunnsfag, der hovedpoenget er at en har tilgang på mer eller mindre eksogen variasjon som gjør at en kan dele populasjonen inn «eksperimentgruppe» og «kontrollgruppe». Disse analysene er typisk baserte på redusert form relasjoner. Det gjør dem normalt uegnet for å utføre en rekke sentrale kontrafaktiske prediksjoner. Det er naturligvis ikke noe «galt» og mindreverdig i seg selv å studere slike temaer, og å basere seg på redusert form analyser. Redusert form analyser kan tvert i mot være nyttige, ikke minst som et korrektiv til mer ambisiøse strukturelle analyser, og de kan også brukes for enkelte kontrafaktiske prediksjonsformål. Videre kan det også være nyttig med analyser som tar opp temaer som grenser til demografi og andre samfunnsfag. Men som sagt, gitt økonomifagets karakter og tradisjon, mener jeg denne type arbeider ikke tilhører kjerneområdet i faget.

Ut fra deres kommentar til de omtalte arbeidstilbudsanalysene, er én mulig tolkning at Havnes m/fl. mener at en strukturell tilnærming som hovedstrategi i empirisk forskning er et for ambisiøst forskningsprogram. I så fall vil en måtte gi opp å avdekke økonomiens virkemåte i strukturell forstand. Videre vil den typiske undervisningen i teoretisk mikroøkonomi ha liten relevans for empirisk forskning utover å bidra med rene teoretiske tolkninger av insentivvirkninger, nettopp fordi denne undervisningen er rettet mot å etablere kvantitative strukturmodeller. En alternativ tolkning kan være at Havnes m/fl. tenker seg en strategi som går ut på å satse på utstrakt gjennomføring av analyser basert på data fra kvasi-eksperimenter. Mer presist kunne en i prinsippet tenke seg redusert form analyser basert på gjennomførte kvasi-eksperimenter for alle tenkelige politikk-scenarier, gitt alle tenkelige (referanse-) tilstander i økonomien. Resultatene kunne deretter samles i et enormt tabellverk der byråkraten kunne slå opp i for å finne ut hvordan reformer virker. Det sier seg selv at en slik strategi er fullstendig urealistisk å gjennomføre i praksis fordi mengden av interessante kontrafaktiske analyser, samt tilstander i økonomien, er nærmest ubegrenset.

Det kan virke som om det er en utbredt oppfatning at strukturelle analyser (av for eksempel arbeidstilbud) basert på ulike versjoner av teoretiske og økonometriske spesifikasjoner i prinsippet er «likeverdige» i den forstand at en versjon ikke har mer for seg enn en annen, gitt at de fører til samme tilpasning til data. Dette skyldes trolig at det ser ut til å være en tradisjon som underkommuniserer betydningen av valg av matematisk og statistisk spesifikasjon av modellrelasjoner og det blir ofte antatt at en kan «løse» dette problemet ved å bruke statistiske tester. Det er imidlertid ikke nok bare å ha gode data og avansert økonometrisk metode for å kunne etablere overbevisende strukturrelasjoner.[1] Problemet ligger blant annet i at det i praksis kun er mulig å skaffe data for aktørers tilpasning under et meget begrenset antall alternative rammebetingelser. Det vil derfor ikke være mulig å benytte data til å sjekke (teste) hvor godt modellen vil predikere i mange kontrafaktiske situasjoner av interesse. Dermed blir det desto viktigere at forutsetningene som modellen bygger på er så *plausible og realistiske som mulig*. Dette er selvfølgelig fremhevet av mange, men kanskje spesielt godt poengtert og oppsummert i Hausman (1992).[2] For eksempel er det tradisjonelle lærebokopplegget for modellering av arbeidstilbud basert på en versjon av teorien for konsumentenes tilpasning med to goder, nemlig fritid og konsum. Når

[1] Friedman hevdet i sitt berømte essay fra (1953) at realismen til forutsetningene som den økonomiske modellen er avledet fra, ikke er det vesentlige, men om modellen kan gi gode (kontrafaktiske) prediksjoner. Hvis det var fysikk og ingeniørfag det var snakk om ville Friedmans utsagn kanskje ha noe for seg fordi det her kunne vises til en formidabel suksess. Men her gjelder det altså kvantitative økonomiske modeller. Prediksjonene basert på disse kan ikke sies å ha vært en dundrende suksess så langt.

[2] Hausman (1992) illustrerer problematikken ved å benytte kjøp av bruktbil som eksempel, og hvorvidt en prøvetest kan avgjøre om bilen er i god stand. Han skriver, side 166: «It assumes that a road test is a conclusive test of a car's future performance. If this assumption were true, if it were possible (and cheap) to do a total check of the performance of a used car for the whole of its future, then there would indeed be no point in looking under the hood. For we could know everything about its performance, which is all we care about. But a road test only provides a small sample of this performance. Thus a mechanic who examines the engine can provide relevant and useful information».

en tenker på hvor komplisert atferden på arbeidsmarkedet er, er naturligvis en slik teoretisk ramme svært stilisert. Her sees det altså bort fra et slikt fundamentalt fenomen som valg av jobb, og at realisert arbeidstid kun er én blant flere attributter ved jobbene (kanskje ikke en gang den viktigste) som aktørene tar hensyn til under sin tilpasning. Videre neglisjeres begrensninger av aktørenes valg gjennom blant annet institusjonelle reguleringer på arbeidstiden og mengden av jobber som er tilgjengelig for den enkelte aktør. Kan en forvente å oppnå overbevisende empiriske struktur-relasjoner med et slikt stilisert teoretisk utgangspunkt?

I mitt arbeid med arbeidstilbudsmodeller (sammen med kollegaer) har det nettopp vært en viktig ambisjon å utvide det teoretiske utgangspunktet og den empiriske modelleringsrammen slik at en kan ta hensyn til (i hvert fall i prinsippet) noen av de momentene som er nevnt ovenfor, og slik at modellen dermed kan sies å nærme seg en mer realistisk representasjon av atferden til tilbyderne i arbeidsmarkedet enn den tradisjonelle tilnærmingen. Det vil imidlertid føre altfor langt å gå nærmere inn på dette i denne sammenheng. Jeg viser til Dagsvik og Strøm (2006), Dagsvik m/fl. (2014) og Dagsvik og Jia (2014) for ytterligere detaljer og diskusjon.

Som sitert ovenfor påpeker Havnes m/fl. at arbeidstilbudselastisitetene gjengitt i Bhuller og Aaberge (2012), (modell 1), avviker fra elastisitetene i analysene som undertegnede har vært med på (modell 2). Den essensielle forskjellen på modell 1 og modell 2 er følgende: For en gitt person tillater modell 1 (mulig) uobserverbar variasjon i timelønn over jobbtyper, mens uobserverbar heterogenitet i timelønn over personer neglisjeres. I modell 2 derimot, neglisjeres (mulig) uobserverbar variasjon i timelønn over jobbtyper mens det tillates uobserverbar heterogenitet i timelønn over personer. Grunnen til at det i Dagsvik og Jia (2014) ikke tillates uobserverbar variasjon i timelønn både over jobber og over personer, selv om det økonometriske rammeverket tillater dette, er at dette medfører store identifikasjonsproblemer. Som diskutert i Dagsvik og Jia (2014) tar begge modellvariantene utgangspunkt i den generelle modelleringsrammen i Dagsvik (1994). Aaberge, Dagsvik og Strøm (1995) var den første empiriske arbeidstilbudsanalyse basert på dette rammeverket og modell 1 er en oppfølging i samme spor. I Dagsvik og Strøm (2006), samt Dagsvik og Jia (2014) ble modell 1 vurdert som mindre realistisk enn modell 2. I tillegg er Aabergs analyser basert på et annet datamateriale enn Dagsvik og Jia (2014). Når modellen er ikke-lineær, slik som her, er det velkjent at samme modell kan gi vidt ulike prediksjoner i ulike populasjoner, avhengig av hvordan fordelingen av husholdningskjennetegn som inngår i modellen er. I Dagsvik og Jia (2014), har vi sammenliknet de to modellvariantene ved å bruke det samme mikrodatamaterialet til estimering og simulering av elastisiteter. Resultatet er for det første at modell 2 tilpasser data bedre enn modell 1 (hvor mye bedre avhenger av hvilket mål for tilpasning som brukes), og for det andre at det ikke er spesielt stor forskjell på elastisitetene.[3] Dette kan tyde på at modell 2 er mer realistisk enn modell 1. Videre viser disse resultatene at forhold som strengt tatt er utenfor modellen har stor betydning. Det jeg spesielt tenker på er hvordan utvalget som brukes til estimering er selektert og hvordan det kontrolleres for populasjonsheterogenitet. At slike valg kan ha stor betydning for resultatene er selvsagt ikke overraskende, snarere tvert om.

En konklusjon en kan trekke er at det ikke kan sies noe særlig om hvor god en strukturell modell er ved kun å basere seg på en overflatisk betraktning som den Havnes mfl. anvender.

[3] Dette er naturligvis et spørsmål om hvilke presisjonskrav en har. I empirisk økonomisk forskning, som ikke er sammenliknbar med eksakte vitenskaper er det begrenset hvor stor presisjon en kan forvente.

REFERANSER

Aaberge, R., J. K. Dagsvik og S. Strøm (1995): Labor Supply Responses and Welfare Effects of Tax Reforms. *Scandinavian Journal of Economics*, **97**, 635–659.

Bhuller, M. og R. Aaberge (2012): Utviklingen av arbeidstilbudet i Norge. *Økonomiske analyser*, 5/2012.

Bø, E. og T. O. Thoresen (2014): Skattelister på internet. *Samfunnsøkonomen*, 5/2014.

Dagsvik, J. K. (1994): Discrete and Continuous Choice, Max-stable Processes and Independence from Irrelevant Attributes. *Econometrica*, **62**, 1179–1205.

Dagsvik, J. K. og S. Strøm (2006): Sectoral Labor Supply, Choice Restrictions and Functional Form. *Journal of Applied Econometrics*, **21**, 803–826.

Dagsvik, J. K. og Z. Jia (2014): Labor Supply as a Choice among Latent Jobs: Unobserved Heterogeneity and Identification. *Journal of Applied Econometrics*.

Dagsvik J. K., Z. Jia, T. Kornstad og T. O. Thoresen (2014): Theoretical and Practical Arguments for Modeling Labor Supply as a Choice among Latent Jobs. *Journal of Economic Surveys*. **28**, 134–151.

Friedman, M. (1953): The Methodology of Positive Economics. I M. Friedman: *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press, Chigago.

Hausman, D. M. (1992): *The Inexact and Separate Science of Economics*. Cambridge University Press, London.

Havnes, T., M. Mogstad og K. G. Salvanes (2014): Skattelister, økonomifagets hovedspor og andre store spørsmål. *Samfunnsøkonomen*, 6/2014.

Havnes, T., M. Mogstad og K. G. Salvanes (2014): Strukturelle modeller og store spørsmål: Svar til Thoresen. *Samfunnsøkonomen*, 9/2014.

Thoresen, T. O. (2014): Respons til Havnes, Mogstad og Salvanes. *Samfunnsøkonomen*, 7/2014.

NORGES BANKS FOND TIL ØKONOMISK FORSKNING

I samsvar med Fondets formål kan det utdeles bidrag til økonomisk forskning, herunder forskningsopphold i utlandet. Det kan også utdeles bidrag til dekning av utgifter i forbindelse med gjesteforelesninger innenfor det økonomiske fagområdet og for deltakelse i internasjonale forskningskonferanser.

Bidrag gis ikke til rene utdanningsformål.

Kvinnelige forskere oppfordres til å søke.

Søknadsfristen er 1. mai 2015

Søknadsskjema og veiledning finnes på www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Forsking/Norges-Banks-fond-til-okonomisk-forskning-/. Søkere vil innen midten av juni få beskjed om utfallet av behandlingen. I 2015 kan det til sammen deles ut inntil kr 95.000.

Spørsmål kan rettes til forskningsfond@norges-bank.no.

Jon Vislie
styreleder Norges Banks fond til økonomisk forskning

ARTIKKEL

GRO HOLST VOLDEN
Forskningssjef i forskningsprogrammet Concept/SINTEF Teknologi og samfunn
HEIDI BULL-BERG
Forskningsleder Samfunnsøkonomi, SINTEF Teknologi og samfunn, Avd. Anvendt økonomi

Fag og politikk. Samfunnsøkonomisk analyse og håndteringen av ikke-prissatte virkninger[1]

Artikkelen presenterer resultatene fra en studie om hvordan ikke-prissatte virkninger håndteres i samfunnsøkonomisk analyse. Dette er et neglisjert tema i veiledere og lærebøker. Vår studie viser at det hersker forvirring om begrepet, og det er stor variasjon i hvordan ikke-prissatte virkninger vurderes og presenteres. Spesielt blandes måloppnåelse og bidrag til netto nytte sammen, i en slik grad at ulike analyser rett og slett svarer på ulike spørsmål. I artikkelen drøfter vi de prinsipielle utfordringene ved dette. Vi påpeker viktigheten av å klargjøre hva som måles i den enkelte analyse, og anbefaler at sektorene utvikler konkret veiledning tilpasset «sine» tiltak.

INNLEDNING OG BAKGRUNN

Staten beslutter og gjennomfører tiltak som har store konsekvenser av både økonomisk og annen art for samfunnet. Eksempler er investeringsprosjekter, tilskuddsordninger, reformer og reguleringer. Samfunnsøkonomisk analyse er en metode for å klarlegge og synliggjøre konsekvensene av tiltak før beslutning fattes. Analysen skal gi grunnlag for å vurdere om et tiltak er samfunnsøkonomisk lønnsomt, og for å rangere og prioritere mellom alternativer. Gjennomføring av samfunnsøkonomiske analyser er således et viktig bidrag til å oppnå effektiv ressursbruk i staten.

Temaet i denne artikkelen er de ikke-prissatte virkningene i samfunnsøkonomisk analyse. Dette er et tema som vanligvis får liten plass i veiledere og lærebøker. Det til tross

[1] Forfatterne ønsker å takke en anonym konsulent for gode kommentarer.

for at det nesten alltid finnes virkninger som det ikke er faglig forsvarlig eller ønskelig å prissette. I noen tilfeller er det snakk om sidevirkninger av mindre betydning, mens i andre tilfeller handler det om helt sentrale, tilsiktede nyttevirkninger av tiltaket, for eksempel nytten av et kulturtilbud eller nytten av bedre forsvarsevne.

Krav om å inkludere ikke-prissatte virkninger i samfunnsøkonomisk analyse

Gjeldende krav til samfunnsøkonomiske analyser er gitt i Rundskriv R 109–14 (Finansdepartementet, 2014) og sektorovergripende veileder (DFØ, 2014). Begge er helt nylig oppdatert og ble presentert i Samfunnsøkonomen nr. 6/2014 (Hamarsland, 2014). Det teoretiske grunnlaget finnes i NOU 2012:16 *Samfunnsøkonomiske analyser*.

Virkningene av et tiltak skal prissettes så langt det er mulig og faglig forsvarlig, slik at kroneverdi fungerer som felles måleskala. Prinsippet for prissetting er at kroneverdien av en positiv virkning settes lik det befolkningen samlet sett er villig til å betale for å oppnå den. Kostnader måles opp mot ressursenes verdiskaping i beste alternative anvendelse. Et tiltak er således definert som lønnsomt dersom befolkningen samlet er villig til å betale minst så mye som tiltaket koster. Problemet er at standard kalkulasjonspriser kun eksisterer for et begrenset antall virkninger, og det er sjelden rom for å gjennomføre egne verdsettingsstudier som del av den enkelte analyse. I tillegg kan det være etiske eller andre hensyn som tilsier at prissetting ikke er ønskelig.

Også virkninger som ikke prissettes skal identifiseres, beskrives og eventuelt vurderes. Finansdepartementet (2014) presiserer: «Dersom det er virkninger av tiltaket som ikke lar seg verdsette i kroner, skal disse *kartlegges og omtales på en måte som gir grunnlag for å vurdere hvordan virkningene påvirker samfunnsøkonomisk lønnsomhet* (vår utheving). Dette kan gjelde kvalitet, sikkerhet, miljø, personvern, trygghet m.m. Disse virkningene kan ofte beskrives kvantitativt, men der hvor dette ikke er mulig bør en tilstrebe en best mulig kvalitativ beskrivelse. Informasjonen må presenteres slik at det gir beslutningstakeren grunnlag for å ta hensyn til dette i vurderingen av ulike alternativ».

Det å skulle vurdere hvordan den enkelte ikke-prissatte virkning påvirker lønnsomheten er ambisiøst, og kanskje heller ikke ønskelig, i en del tilfeller. Enda mer ambisiøst er det å sammenstille prissatte og ikke-prissatte virkninger til en samlet vurdering av lønnsomheten ved ulike tiltak. Et alternativ til dette kan være at analytiker kun *beskriver* de ikke-prissatte virkningene, og overlater all *vurdering* til beslutningstaker. Veilederen opererer med tre typer samfunnsøkonomisk analyse. Den første, nytte-kostnadsanalyse, er en samfunnsøkonomisk analyse i sin mest fullstendige form, som tar sikte på å rangere alternative tiltak etter deres lønnsomhet. Den andre typen, kostnads-effektivitetsanalyse, tar nytten for gitt og rangerer alternative tiltak etter kostnader. Den tredje, kostnads-virkningsanalyse, omtales som en kvalitativ beskrivelse av nyttesiden sammen med en oversikt over prissatte og ikke-prissatte kostnader, hvor ambisjonen ikke er å rangere tiltakene, men å gi informasjon til beslutningstakere. En mulig implikasjon av dette kan være at eventuelle ikke-prissatte virkninger i de to første analysetypene ideelt skal *vurderes* ut fra hvordan de påvirker lønnsomheten (kostnadene), slik rundskrivet foreskriver, mens en kostnads-virkningsanalyse ikke har ambisjoner ut over å *beskrive* de ikke-prissatte virkningene.

Artikkelen

Denne artikkelen presenterer resultatene fra en empirisk studie om hvordan ikke-prissatte virkninger håndteres i samfunnsøkonomisk analyse (se Bull-Berg m.fl., 2014). Formålet med studien har vært å kartlegge dagens praksis når det gjelder håndtering av ikke-prissatte virkninger i samfunnsøkonomisk analyse av store statlige investeringsprosjekter. Det handler både om tolkningen av de ikke-prissatte virkningene, hvordan de konkret måles og vurderes, og hvordan de brukes i beslutningsprosessen. Vi har ikke hatt som ambisjon å utvikle en ny metodikk. Derimot håper vi å bidra til å klargjøre noen sentrale prinsipper og begreper, og for øvrig gi et bidrag til det praktiske arbeidet med analyser og utredning av ikke-prissatte virkninger i samfunnsøkonomiske analyser.

TEORETISK OG METODISK GRUNNLAG

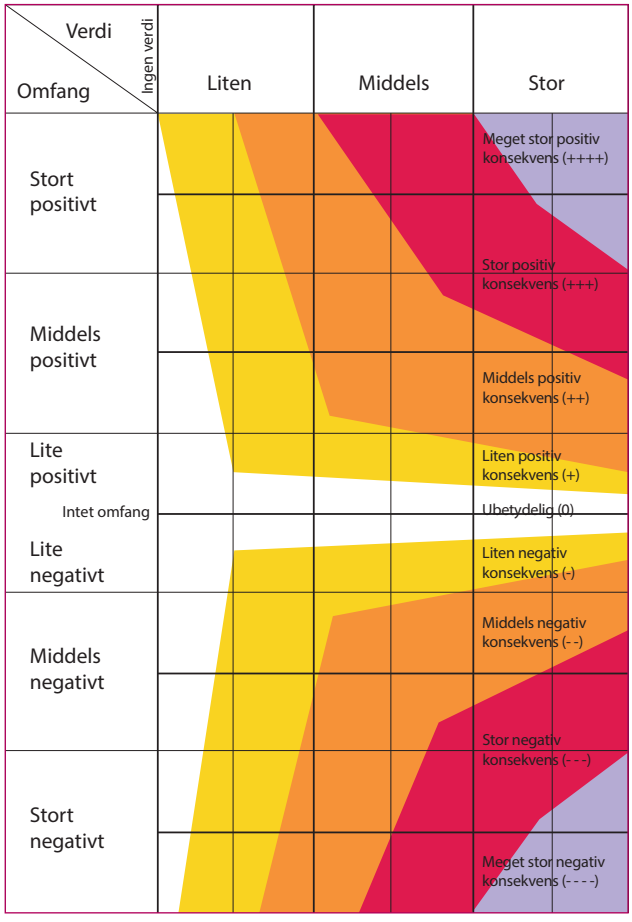
Både veiledere og standard lærebøker i samfunnsøkonomisk analyse fokuserer nesten utelukkende på de prissatte virkningene. Tilgangen til metoder og veiledning om ikke-prissatte virkninger er således begrenset.

Omfang, verdi og konsekvens

DFØs veileder (2014) gir en overordnet beskrivelse av hvordan ikke-prissatte virkninger kan håndteres. Her heter det at slike virkninger bør tallfestes hvis mulig og deretter vurderes kvalitativt, for eksempel ved bruk av en +/-skala. DFØ henviser til Statens vegvesens håndbok i

konsekvensanalyse (Statens vegvesen, 2014[2]) som er en av svært få håndbøker som går inn på ikke-prissatte virkninger. Her utledes konsekvens fra kombinasjonen av *omfang* og *verdi*, litt på samme måte som en prissatt virkning er produktet av kvantum og pris. Hvis det for eksempel er snakk om et naturinngrep, er konsekvensen gjerne negativ og avhengig av 1) størrelsen på selve inngrepet (altså omfanget) og 2) samfunnsmessig «verdi» av området hvor inngrepet skjer. Det siste vil typisk avhenge av om området har spesielle kvaliteter, for eksempel som friluftsområde, eksistens av sjeldne arter, e.l. Samlet konsekvens presenteres på en nidelt skala fra ---- til ++++ (se figur 1)

Figur 1 *Illustrasjon av de tre sentrale begrepene, omfang, verdi og konsekvens, Statens vegvesen (2014)*



[2] Statens vegvesens håndbok er helt nylig revidert. Når vi i den empiriske delen viser til anbefalingene til Statens vegvesen, er det imidlertid den forrige versjonen fra 2006 som menes. Anbefalingene som gjelder ikke-prissatte virkninger er i liten grad endret siden 2006-versjonen.

Den nevnte +/- metoden er utviklet og kalibrert for analyse av ulike veitraséer og fokuserer på negative virkninger av naturinngrep. Den direkte overføringsverdien til andre typer tiltak er dermed ikke åpenbar. Håndboken inneholder detaljerte føringer og kriterier for avgrensning, kategorisering, datakilder og vurdering innenfor fem nærmere angitte konsekvensområder[3] og vurderingene gjøres av eksperter. Staten vegvesen (2012) har imidlertid påpekt at metoden ikke er like godt egnet for de strategiske samfunnsøkonomiske analysene som gjøres av konseptvalget i tidligfase. På andre sektorområder finnes ikke tilsvarende veiledning i det hele tatt.

Måloppnåelse og fordelingsvirkninger må holdes utenom

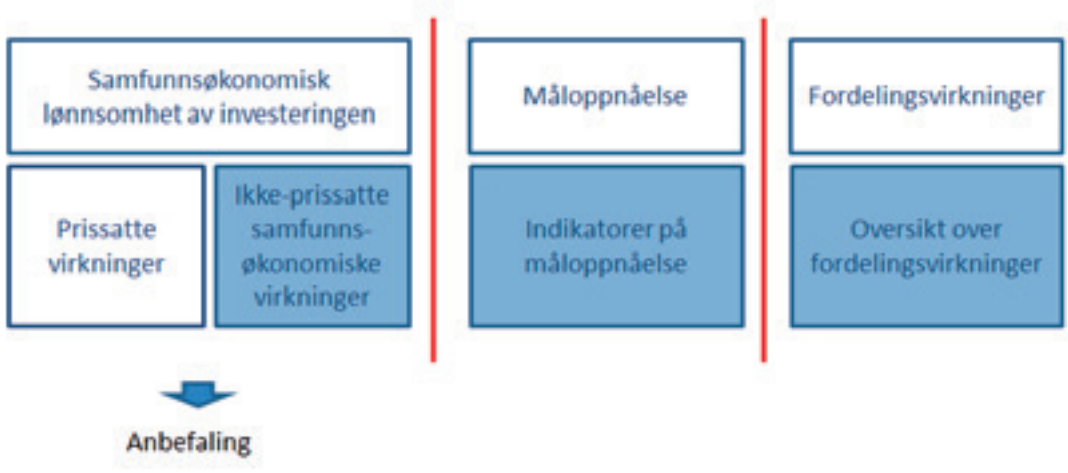
Dersom en hadde åpnet for å tolke de ikke-prissatte virkningene som vurdering av måloppnåelse og ikke som samfunnsøkonomiske virkninger, finnes det en stor litteratur og praksis innen beslutningsteori og flermålsanalyse, se f.eks. Jordanger m.fl. (2007). Men disse analysene tar ikke sikte på å svare på om tiltaket er lønnsomt eller innebærer en velferdsgevinst.

En bør nettopp forsøke å skille det samfunnsøkonomiske perspektivet fra andre perspektiv som for eksempel politiske mål eller bestemte regioner eller gruppers interesser. Politiske mål er alltid viktige, og er som regel utgangspunktet for å iverksette statlige tiltak. Nettopp derfor skal det gjøres en tidlig grovsortering hvor alternativer med utilfredsstillende måloppnåelse siles ut. Allikevel vil de alternativene en går videre med sjelden være identiske med hensyn til måloppnåelse. I tillegg kan tiltaket ha positive eller negative sidevirkninger som det er satt mål om å maksimere eller minimere. Selv om disse virkningene ofte prissettes er det ikke dermed sagt at de er ivaretatt i et måloppfyllelsesperspektiv, det gjelder for eksempel klimagassutslipp (Volden, 2013). Negative virkninger på fordelingspolitiske mål er et spesielt viktig tilfelle av dette, da fordelingsvirkninger i utgangspunktet ikke har noen samfunnsøkonomisk betydning i det hele tatt.

Derfor må ikke samfunnsøkonomisk lønnsomhet forveksles med et normativt mål på hva som er samfunnets beste. Måloppnåelse og fordelingsvirkninger – og eventuelt andre relevante perspektiver (f.eks. regionale virkninger) – bør utredes i separate analyser som del av et samlet beslutningsgrunnlag, som vist i figur 2. De røde strekene indikerer at det handler om ulike beslutningsperspektiver, og en

[3] Disse omtales som fagtemaer og er følgende: Landskapsbilde/bybilde, nærmiljø og friluftsliv, naturmiljø, kulturmiljø og naturressurser

Figur 2 *Vårt forslag til sortering av samlet beslutningsgrunnlag. Den samfunnsøkonomiske analysen skal tilstrebe et lønnsomhetsperspektiv hvor prissatte og ikke-prissatte virkninger tolkes ut fra bidrag til netto nåverdi, og analytiker kan gi en samlet vurdering av lønnsomheten. Måloppnåelse og fordelingsvirkninger utredes som tilleggsanalyser, men all den tid det ikke er angitt vekter for ulike mål skal ikke analytiker gi en samlet tilrådning basert på disse.*



bør være opptatt av å finne ut om det er konflikter mellom dem eller ikke.

Utfordringen kan bli å ikke blande beslutningsperspektivene sammen. Både prissatte og ikke-prissatte virkninger hører inn under det samfunnsøkonomiske perspektivet, og det er derfor virkningen på netto nytte (evt. på de samfunnsøkonomiske kostnadene, i en kostnads-effektivitetsanalyse) som skal vurderes. Hvis man skulle åpne for å vurdere ikke-prissatte virkninger etter helt andre prinsipper enn det som gjelder for de prissatte, blir det uklart hva analysen svarer på. Det kan også føre til at valget om å prissette eller ikke blir et taktisk valg som tas ut fra et ønske om at tiltaket skal fremstå i et godt lys.

Det er normalt ikke mulig for en analytiker å gi en samlet anbefaling basert på måloppfyllelsesanalysen eller analysen av fordelingsvirkninger uten å gjøre egne normative vurderinger.[4] Når det gjelder vurderingen av samfunnsøkonomisk lønnsomhet er det annerledes, som illustrert ved pilen mot «anbefaling» i figuren. Det er i prinsippet mulig for analytiker å komme til en konklusjon på rent faglig grunnlag, basert på prissatte og ikke-prissatte virkninger. Unntaket er som tidligere nevnt dersom analytiker har valgt å kun beskrive de ikke-prissatte virkningene, typisk som del av en kostnads-virkningsanalyse. Et eksempel kan være dersom negative miljøvirkninger angis kun som utslipp til luft målt i antall tonn. Da vil en tolke dette som en skildring av *omfang*, uten at det gjøres noen vurdering av *verdi*.

VÅR EMPIRISKE STUDIE

Datagrunnlag

Vår datagrunnlag består i hovedsak av samfunnsøkonomiske analyser av store statlige investeringsprosjekter over 750 mill. kroner, som er omfattet av Finansdepartementets krav om ekstern kvalitetssikring av konseptvalget. I Norge er det først og fremst for slike prosjekter at det gjennomføres samfunnsøkonomiske analyser, nettopp fordi det eksplisitt stilles krav om det. I tillegg til analysen som gjøres av ansvarlig departement/etat skal en ekstern kvalitetssikrer gjennomføre en uavhengig analyse.[5] Dermed finnes det to analyser per prosjekt.

[4] Unntaket er dersom det er angitt en rangering eller vekting i forkant fra beslutningstakers side.

[5] Utredningen som gjøres av departement/etat og kvalitetssikrer omtales som henholdsvis konseptvalgutredning (KVU) og kvalitetssikringsrapport (KS1). Finansdepartementet (2010a) beskriver krav til KS1-analysene, og Finansdepartementet (2010b) gir nærmere veiledning for utarbeidelse av KVU-dokumenter. For øvrig er det generelle krav og veiledning i samfunnsøkonomisk analyse som gjelder.

Dette gir et unikt datasett. Analysene er grundige, gjennomført av særlig kvalifisert personell, og de er utført på samme tidspunkt i prosjektenes livssyklus, nemlig tidligfasen når en ikke har detaljkunnskap, men må fokusere på de viktigste konsekvensområdene.

Vi har gjennomgått til sammen 115 samfunnsøkonomiske analyser av 58 prosjekter utredet i perioden 2006 – 2013. De omfatter sektorene samferdsel, forsvar, bygg, IKT-prosjekter og idrettsarrangement. I tillegg til dokumentanalysen har vi intervjuet 19 sentrale personer i ulike roller tilknyttet analysene.

Vi har både sett på hvordan ikke-prissatte virkninger blir forstått, hvordan de konkret måles, vurderes og eventuelt sammenstilles, samt at vi har forsøkt å kartlegge særlige utfordringer og behov for ytterligere veiledning.

Hovedfunn

- 90 % av de samfunnsøkonomiske analysene inkluderer ikke-prissatte virkninger. De som ikke gjør det hevder gjerne at alle virkningene er prissatt, eller at nytten er lik i alle alternativene. Men ikke alle oppgir hvilken analysetype som er valgt, og håndteringen av ikke-prissatte virkninger er ikke alltid i samsvar med hva en burde forvente ut fra analysetypen som oppgis. Vi finner for eksempel kostnads-effektivitetsanalyser som inkluderer ikke-prissatte nyttevirkninger, og kostnads-virkningsanalyser som kommer med en samlet vurdering om ikke-prissatte virkningers bidrag til netto nytte.
- Det er ofte de samme ikke-prissatte virkningene som går igjen for samme type prosjekter. Etter vår vurdering er det likevel liten grad av systematikk med hensyn til hvilke virkninger som tas med og hvordan de håndteres. Forhold som detaljeringsgrad og valg av måleskala varierer nokså mye. Unntaket er de fem ikke-prissatte miljøtemaene i veiprosjekter, som stort sett følger Statens vegvesens kategorisering.
- Den vanligste måten å presentere virkningene på er ved hjelp av pluss- og minustegn. Over halvparten velger dette, gjerne med kort referanse til veiledning fra Finansdepartementet og/eller Statens vegvesen. Men antallet nivåer på skalaen varierer, og bare unntaksvis presenteres omfang og verdi hver for seg. Andre presentasjonsmåter som benyttes er rangering, rene kvalitative beskrivelser, fysiske omfangsbeskrivelser eller tallscore.
- Vårt inntrykk er at tolkningen av de ikke-prissatte virkningene varierer, i en slik grad at ulike analyser forsøker å svare på ulike spørsmål. Det er slett ikke alle som informerer leseren om hvilket spørsmål det er. Mange synes å vurdere ikke-prissatte virkninger ut fra deres *bidrag til netto nytte (lønnsomhet)*, altså det samme prinsippet som ved prissatte virkninger. I slike analyser vektlegges momenter som etterspørsel/ popularitet, knapphet, opsjonsverdier etc. I den grad det finnes delvis relevante betalingsvillighetsundersøkelser refereres disse ofte som en illustrasjon. I andre analyser er listen over ikke-prissatte virkninger derimot identisk med en liste over mål og krav for prosjektet, enten prosjektspesifikke mål eller overordnede politiske mål. Analysen bærer da preg av å være *en vurdering av i hvilken grad målene nås*. I atter andre analyser må virkningen tolkes som en *ren omfangsbeskrivelse* som altså ikke sier noe om samfunnsøkonomisk betydning av virkningen.
- Dokumentgjennomgangen tyder på at det er en viss forskjell på etatenes (KVU) og kvalitetssikrernes (KS1) vurderinger. Etatene legger mer arbeid i å utrede de ikke-prissatte virkningene. Kvalitetssikrerne er derimot mer forsiktige, og sier seg ofte enige i etatens analyse. Det kan tyde på at denne delen av analysen oppfattes å være mindre faglig og at den ligger nært opp til politiske vurderinger. Det er da også flere etater som trekker inn politiske mål i vurderingen av ikke-prissatte virkninger. De etatene som ikke gjør det har nesten alltid med en separat måloppfyllelsesanalyse. I den grad kvalitetssikrerne gjør en egen analyse av ikke-prissatte virkninger, avgrenser de seg til virkninger som gir bidrag til netto nytte. De har heller ikke med en omtale eller referanse til andre beslutningsperspektiver like ofte som etatene.
- Generelt er informasjonen om hvordan ikke-prissatte virkninger er tolket og vurdert ofte knapp. Resultatene presenteres typisk i en tabell, eventuelt med noe supplerende tekst. I halvparten av rapportene gis det ingen forklaring eller henvisning til en metode eller veileder. Det er videre bare om lag halvparten av rapportene som oppgir hvem som har utført den ikke-prissatte analysen, herunder om det er én person eller en gruppe, type fagmiljø som har vært involvert, om det er interne eller eksterne, og om for eksempel interessegrupper har vært involvert.
- Rapportgjennomgangen viser også at utviklingen over tid i de ikke-prissatte virkningene sjelden presenteres. Videre er det nesten ingen som eksplisitt presenterer og håndterer usikkerheten knyttet til disse virkningene. Dette i motsetning til usikkerhetsanalysen for de

prissatte virkningene som normalt er meget grundig utredet i KVU-/KS1-rapporter.

- En del av analysene, spesielt innen vegsektor, løfter frem regionale virkninger, ofte i et separat kapittel, men noen ganger som del av den ikke-prissatte analysen. Regionale virkninger kan i noen tilfeller påvirke den samfunnsøkonomiske lønnsomheten (såkalte netto ringvirkninger) mens de i andre tilfeller er rene fordelingsvirkninger. Vårt inntrykk er at kvalitetssikrerne primært diskuterer netto ringvirkninger, mens etatene oftere diskuterer de samlede regionale virkningene, men det er få som eksplisitt begrunner avgrensningen de gjør.
- Om lag 40 % av rapportene gir en samlet vurdering av de ikke-prissatte virkningene per konsept, og drøfter dem da gjerne opp mot de prissatte virkningene. Nesten like mange, nær 30 %, gir også en samlet tilråding om rangering og prioritering, som tilsynelatende er basert på *hele* beslutningsgrunnlaget, inklusiv måloppfyllelse, fordelingsvirkninger og andre hensyn.
- Intervjuobjektene har sprikende oppfatninger av hvilke ambisjoner en *bør* ha for de ikke-prissatte virkningene, og mange medgir at denne delen av den samfunnsøkonomiske analysen er krevende. Noen nevner regionale virkninger som spesielt krevende. Flere mener at dagens tilgjengelige veiledere ikke er gode nok når det gjelder håndteringen av ikke-prissatte virkninger. Man savner først og fremst en grundig beskrivelse av begrepsapparatet.
- Intervjuobjektene som representerte departementene, og således sitter nærmest politisk beslutningstaker (regjeringen), oppgir at de stort sett har tillit til den ikke-prissatte delen av analysen, men at tilliten er større når fagdepartementet selv har vært involvert i analyseprosessen. Én presiserte at politikere ikke ønsker en «ferdigvektet» vurdering fra analytiker, men ønsker å stå fritt til å avveie ulike virkninger mot hverandre. Det må tas forbehold om at antallet respondenter i denne gruppen er lavt.

Se Bull-Berg m.fl. (2014) for en fullstendig presentasjon av resultatene.

DRØFTING AV RESULTATENE

Ikke-prissatte virkninger er ofte en viktig del av praktiske samfunnsøkonomiske analyser, og spesielt etatene synes å legge ned mye arbeid i denne delen. Likevel varierer både tolkningen av slike virkninger, og måten de presenteres og dokumenteres på. Vi mener at dette er uheldig, og vi ser ingen grunn til at ikke-prissatte virkninger skal behandles mindre systematisk enn prissatte virkninger.

Etter vår vurdering er det særlig uheldig at *tolkningen* av ikke-prissatte virkninger varierer. Metoden som anbefales av Statens vegvesen og som mange av rapportene henviser til, innebærer at en skal vurdere *både omfang og verdi*. Men i de praktiske analysene skiller man sjelden mellom de to dimensjonene. I stedet presenteres én vurdering på +/- skalaen, og det er uklart hvordan denne skal forstås. I noen tilfeller oppfatter vi at den kun beskriver virkningens omfang. I andre tilfeller synes betydningen for samfunnet å være vektet inn, og det er således gjort normative vurderinger. Det fremgår allikevel sjelden eksplisitt hvilket vurderingsprinsipp som da er lagt til grunn –bidrag til netto nytte, måloppnåelse, eller kanskje analytikers egen skjønnsmessige oppfatning av hva som gir en velferdsgevinst for samfunnet. Vi tror beslutningsgrunnlaget hadde blitt mer oversiktlig om en holdt seg til det samfunnsøkonomiske beslutningsperspektivet ved vurderingen av ikke-prissatte virkninger. Måloppnåelse kan og bør vurderes separat.

Samtidig ser vi at forskjellen mellom de to ikke alltid er åpenbar, og vanligvis er det, heldigvis, betydelig korrelasjon mellom de to beslutningsperspektivene. Når staten setter kulturpolitiske mål, så er det trolig fordi det finnes en underliggende, men vanskelig målbar betalingsvillighet for kultur. Og når storsamfunnet har et mål om å bekjempe kriminalitet finnes en tilhørende samfunnsøkonomisk begrunnelse, da kriminalitet påfører samfunnet og enkeltindivider store kostnader.

Andre ganger er sammenhengen svakere. Et eksempel er de ambisiøse norske klimamålene. En tenkt motorveiutbygging som vil øke biltrafikken inn mot en stor by, vil bli vurdert å ha negativ innvirkning på disse målene. Den (ofte prissatte) samfunnsøkonomiske betydningen av utslippene kan likevel være liten, gitt forutsetningene om at det finnes bindende mål på globalt nivå og at norske utslipp kan kompenseres ved kvotekjøp. Det er rett og slett ikke lønnsomt for et lite land å ha ambisiøse klimamål, men slike mål gjelder like fullt. Tilsvarende slår det ikke ut på netto nytte at samfunnet har distriktspolitiske eller andre fordelingspolitiske mål. Vi ser at de analysene som tolker ikke-prissatte virkninger opp mot mål, oftere inkluderer virkninger som i samfunnsøkonomisk forstand er lite relevante. Eksempler er «et løft for Mjøsregionen» og «økt bevissthet om den samiske urbefolkning».

Diskusjonen om hvordan mål og fordelingsvirkninger eventuelt skal spille inn i den samfunnsøkonomiske analysen er slett ikke ny. Det finnes mye litteratur som kritiserer det normative grunnlaget for nytte-kostnadsanalysen, blant annet det at rikes interesser systematisk tillegges større vekt enn fattiges (se bl.a. Kelman; 1981, Næss, 2006). En kunne i prinsippet ha løst dette ved å innføre fordelingsvekter i tråd med samfunnets preferanser for omfordeling. Tilsvarende kunne man konsekvent operere med skyggeprisen på politiske mål i stedet for priser utledet fra betalingsvillighet. Men, mange har frarådet en slik praksis (Næss, 2006, Odeck, 2010, Nyborg, 2012, og NOU 2012:16) og gjeldende retningslinjer er tydelig på at det er uveid betalingsvillighet som skal benyttes i samfunnsøkonomisk analyse. Vår analyse tyder på at det ikke er klart for alle at det samme prinsippet bør gjelde også for ikke-prissatte virkninger. Kanskje er det en bekymring for at måloppfyllelse og fordelingsvirkninger ellers ikke vil komme tydelig frem i et samlet beslutningsgrunnlag. Våre data indikerer da også at en del analytikere ikke skiller klart mellom det å svare på om tiltaket er lønnsomt på den ene siden, og det å gi en samlet anbefaling om hvorvidt det bør gjennomføres på den andre. Det kan være grunn til å understreke enda tydeligere i veiledningsmateriellet at lønnsomhet ikke er synonymt med en normativ vurdering av hva samfunnet bør gjøre.

KONKLUSJON

Det er bare i lærebøkene at alle virkninger i samfunnsøkonomiske analyser kan prissettes. I virkeligheten velger analytiker ofte å presentere en del av virkningene på andre, kvalitative måter. Analysen av ikke-prissatte virkninger er krevende, både for analytiker og beslutningstaker. Det synes å mangle et godt begrepsapparat og et egnet sektorovergripende metodeverk, og i praksis innebærer denne delen av analysen betydelig innslag av skjønn. Mange analytikere kvier seg for å gå inn i den ikke-prissatte delen av analysen i frykt for å bli tatt for å synse, ikke fremstå som «faglig» nok, etc.

Vi tror at en kan komme langt med en prinsipiell avklaring av hva det er man forsøker å måle. Kun *omfang* – eller også *verdi* for samfunnet. Hvis en velger å si noe om verdi bør den prinsipielle tilnærmingen til dette være den samme som for de prissatte virkningene, nemlig i hvilken grad de bidrar til netto nytte. Måloppnåelse og fordelingsvirkninger presenteres ved siden av i stedet for å blandes inn i den samfunnsøkonomiske vurderingen.

Hvis en velger å *ikke* si noe om verdi, er det også greit, og dette kan være vel så nyttig for beslutningstaker. Men, da kan man ikke samtidig komme med samlede vurderinger og anbefalinger. I praksis ser vi eksempler på at analytikere gir en samlet tilrådning også i kostnads-virkningsanalyser, uvisst på hvilket grunnlag, og vi oppfatter også at enkelte bestillere forventer en «faglig tilrådning» om rangering av alternativene.

Vi anbefaler at sektorene gjør en jobb på veiledningssiden, slik at prosjekter innenfor samme sektor behandles mest mulig likt og at jobben blir enklere for analytikerne, interne som eksterne. Analytikerne er ofte en sammensatt gruppe av ulike fagfolk og ikke bare økonomer. De vil ha nytte både av sjekklister for relevante virkninger, hvordan sortere dem for å unngå dobbelttelling, hvordan beskrive og vurdere dem, herunder prosessmetodikk (hvem skal vurdere, typiske kilder og dokumentasjon), valg av måleskala, hvordan presentere tidsperspektiv og usikkerhet, etc. I dag har kun Statens vegvesen slik detaljert veiledning, kalibrert for «sine» relevante virkninger.

Vi tror at samfunnsøkonomisk analyse kan bli et enda mer nyttig og tillitsvekkende verktøy og beslutningsgrunnlag når de ikke-prissatte virkningene finner sin naturlige plass.

REFERANSER

Bull-Berg, H., G. H. Volden og I. L. T. Grindvoll (2014). *Ikke-prissatte virkninger i samfunnsøkonomisk analyse. En empirisk studie av store, statlige investeringsprosjekter i Norge*. Concept-rapport nr. 38

Direktoratet for statlig økonomistyring (2014). *Veileder i samfunnsøkonomiske analyser*

Finansdepartementet (2010a). *Konkurransegrunnlag med innarbeidet kravspesifikasjon og kontraktspesifikasjoner til rammeavtale om konsulenttjenester vedrørende kvalitetssikring av konseptvalg, samt styringsunderlag og kostnadsoverslag for valgt prosjektalternativ*, datert november 2010

Finansdepartementet (2010b). *Utarbeidelse av KVU/KL dokumenter*, veileder nr. 9

Finansdepartementet (2014). *Prinsipper og krav ved utarbeidelse av samfunnsøkonomiske analyser mv*. Rundskriv R 109/14

Hamarsland, G (2014). *Ny veileder i samfunnsøkonomiske analyser*, Samfunnsøkonomen nr. 6/2014

Jordanger, I., S. Malerud, H. Minken og A. Strand (2007). *Flermålsanalyser i store, statlige investeringsprosjekt*, Concept-rapport nr. 18

Kelman, S. (1981). «Cost-Benefit Analysis: An Ethical Critique», *Regulation: AEI Journal on Government and Society*, 5 (1), pp 33–40

NOU 2012:16 *Samfunnsøkonomiske analyser*

Nyborg, K. (2012): *The Ethics and Politics of Environmental Cost-Benefit Analysis*, Routledge

Næss, P. (2006). «Cost-Benefit Analyses of Transportation Investments – Neither critical nor realistic», *Journal of Critical Realism*, 5(1), s. 32–60

Odeck, J. (2010). «What determines the decision makers' preferences for road investments? Evidence from the Norwegian road sector», *Transport Reviews*, 30(4), s. 473–494

Statens vegvesen (2012). *Evaluering av KVU/KS1. Færre og bedre KVU-er.* Rapport nr. 137 fra Statens vegvesen

Statens vegvesen (2014). Håndbok V712 Konsekvensanalyser

Volden, G. (2013). *Bruk av karbonpriser i praktiske samfunnsøkonomiske analyser. En oversikt over praksis fra analyser av statlige investeringsprosjekter under KVU-/KS1-ordningen*, Concept-rapport nr. 37

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**

ARTIKKEL

BERNT BRATSBERG
Frischsenteret
MARI BREKKE HOLDEN
Finansdepartementet

Effekter av allmenngjøring i byggebransjen

Allmenngjøring av tariffavtaler er trolig vårt viktigste tiltak mot sosial dumping. Til tross for bred enighet om å sikre likeverdige lønns- og arbeidsvilkår, skaper usikkerhet om virkningene uenighet om hvor ofte allmenngjøring bør tas i bruk. I denne artikkelen tar vi for oss allmenngjøringsvedtakene i byggebransjen og, basert på administrative registerdata, analyserer effektene av vedtakene på lønnsutvikling og langsiktig yrkesstatus. Identifikasjonen av effekter trekker på at allmenngjøringen ble innført på ulike tidspunkt i ulike fylker. Vi finner at allmenngjøringsvedtakene hevet timelønnen, særlig for østeuropeiske arbeidsinnvandrere. Allmenngjøringen førte også til at flere norske bygningsarbeidere fremdeles jobbet i bransjen tre år senere, mens vi sporer en økning i trygdede arbeidsinnvandrere.

Allmenngjøring av tariffavtaler innebærer at de lønns- og arbeidsvilkår som allmenngjøres skal gjelde som ufravikelige minstevilkår for arbeidstakere som utfører arbeid av den art avtalen omfatter, og jobber innenfor gjeldende bransje og område. Lovens formål er «å sikre utenlandske arbeidstakere lønns- og arbeidsvilkår som er likeverdige med de vilkår norske arbeidstakere har, og å hindre konkurransevridning til ulempe for det norske arbeidsmarkedet» (Allmenngjøringsloven, 1993). Loven ble vedtatt i 1993 i sammenheng med at Norge, gjennom EØS-avtalen, i 1994 ble en del av det felles europeiske arbeidsmarkedet. Men den ble ikke tatt i bruk før EU-utvidelsen mot Øst-Europa i 2004.

EU-utvidelsen i 2004 åpnet grensene for arbeidsinnvandring og tjenesteyting fra land med adskillig lavere lønnsnivå og levestandard enn Norge. Med utvidelsen fikk bedriftene

[1] Denne artikkelen trekker på analyser gjort under forskningsavtalen «Kunnskapsutvikling om arbeidsinnvandring» mellom Fafo/Frischsenteret og Arbeids- og sosialdepartementet, blant annet en masteroppgave (Holden, 2014), og benytter data stilt til disposisjon av Statistisk sentralbyrå. Vi takker Line Eldring, Steinar Holden, Oddbjørn Raaum og en anonym fagkonsulent for nyttige kommentarer og innspill. Innholdet i artikkelen står for forfatternes egen regning og representerer ikke Finansdepartementet.

tilgang på arbeidskraft som var villig til å arbeide for lønninger langt under det som ble akseptert av nordmenn. På flere måter var dette positivt for norske aktører og den norske økonomien. EU-utvidelsen sammenfalt med en periode med sterk økonomisk vekst og press i det norske arbeidsmarkedet. Det utvidede arbeidstilbudet ga mange bedrifter mulighet til å møte den høye etterspørselen med økt sysselsetting og produksjon, og samtidig redusere kostnadene. Men åpningen av grensene har også innebåret utfordringer. Gjennom Fafos bedriftsundersøkelse i 2006 kom det fram at mange bedriftsledere innen bygg og anlegg mente at konkurransen var blitt hardere etter EU-utvidelsen (Dølvik m.fl., 2006). Over halvparten sa seg enig i at det var blitt flere konkurrenter fra nye EU-land og at norske konkurrenter nå brukte billigere utenlandsk arbeidskraft. En utfordring med denne endringen i konkurransesituasjonen er, i følge flertallet av bedriftslederne, at det var blitt flere useriøse aktører i bransjen.

Arbeidsmiljøloven legger føringer for arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern i virksomheter i Norge som sysselsetter arbeidstakere, med noen unntak. Arbeidsgiverne har ikke bare plikter overfor egne ansatte, men også overfor innleide arbeidstakere og selvstendige næringsdrivende, både utenlandske og norske. I motsetning til mange andre europeiske land, har Norge ikke en generell lovfestet minstelønn. Lønnsforhandlingene er overlatt til partene i arbeidslivet og direkte avtaler mellom arbeidsgiver og arbeidstaker. I 2013 var dekningsgraden for tariffavtaler i privat sektor på om lag 50 prosent. Men tariffavtalene har tradisjonelt hatt en normgivende kraft, også i de uorganiserte delene av arbeidsmarkedet (Stokke m.fl., 2013). Dette har imidlertid i mindre grad vist seg å være tilfelle for utenlandske arbeidstakere.

HVORFOR ER VI OPPTATT AV SOSIAL DUMPING?

Frykten for at arbeidstakere fra EU/EØS-området skulle ta arbeid i Norge til langt dårligere vilkår enn det som var vanlig i det norske arbeidsmarkedet, var bakgrunnen for at LO tok initiativ til allmenngjøringsloven på begynnelsen av 1990-tallet. Hvorfor er samfunnet opptatt av sosial dumping? Ifølge Fasting (2012) er «sosial jumping» en bedre betegnelse. Argumentasjonen går ut på at arbeidsinnvandrerne fra lavkostland gjerne tjener tre ganger lønnen i hjemlandet, justert for levekostnader. Derfor kan den billige, men frivillige, arbeidskraften sees på som en vinn-vinn-situasjon. Tilhengere av allmenngjøring har derimot argumentert med at lave lønninger innebærer utnytting av arbeidstakerne, og at underbetalte innvandrere vil kunne utkonkurrere arbeidstakere på mer normale lønnsnivåer.

Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv er det også en avveiing mellom bedriftenes kostnadsbesparelser på kort sikt og statens regning på lengre sikt (se også diskusjonene av mulige konsekvenser av lavlønn blant arbeidsmigranter i NOU 2011; 2013). Den store velferdsturismen fra de nye EU-landene har så langt uteblitt (Bratsberg m.fl., 2014). Men det kan likevel bli dyrt for velferdsstaten dersom arbeidsinnvandrere opparbeider seg trygderettigheter parallelt med at de sliter seg ut i dårlig betalte jobber, eller hvis lave lønninger svekker arbeidsgivers krav til kvalifikasjoner og fører til rekruttering av arbeidskraft med lave produktive egenskaper og høy risiko for framtidig trygdeavhengighet. Sist, men ikke minst, er bekymringen at standardene for helse, miljø og sikkerhet skal undergraves ved at useriøse aktører utkonkurrerer de som opptrer lovlig og seriøst. Et av hovedformålene med arbeidsrettslig regulering er å gi vern mot konkurranse om lønns- og arbeidsvilkår, og da både av hensyn til arbeidstakerens svake stilling, men også med tanke på konkurransen mellom arbeidsgivere (Evju, 2012). Resultatet som fryktes, dersom sosial dumping ikke motarbeides, er en forverring av lønns- og arbeidsvilkår i flere bransjer. Det kan videre føre til svekket rekruttering til særlig utsatte yrker og bransjer og en segmentering av arbeidsmarkedet langs etniske skillelinjer (Arbeids- og sosialdepartementet, 2008).

ALLMENNGJØRING OG BYGGEBRANSJEN

Per i dag er fire områder omfattet av allmenngjøringsordningen: Bygg, skips- og verftsindustrien, jordbruk og gartneri, og renhold. De første allmenngjøringsvedtakene gjaldt hovedsakelig byggebransjen.[2] I følge Ødegård m.fl. (2007) viste de tidlige erfaringene at «bygg og anlegg trolig er den næringen som sterkest har fått merke de negative sidene ved økt arbeids- og tjenestevandring fra Øst-Europa». I denne artikkelen fokuserer vi derfor på byggebransjen, og nærmere bestemt allmenngjøringsvedtakene for byggeplasser. Forskriften om allmenngjøring av tariffavtaler for byggeplasser i Oslo-området (definert som Oslo, Akershus, Østfold, Vestfold og Buskerud) trådte i kraft 1. september 2005. Allerede 1. januar 2006 forelå et tilsvarende vedtak for byggeplasser i Hordaland og fra

[2] Allmenngjøringsvedtaket for syv petroleumsanlegg på land var den første allmenngjøringsbestemmelsen, med virkning fra 1.12.2004 til det ikke ble fornyet i 2010.

januar 2007 ble tariffavtalen allmenngjort for byggeplasser i hele landet.

I løpet av 2006 og 2007 utførte Arbeidstilsynet mer enn 2 300 tilsyn i bygg- og anleggsbransjen, og i 53 prosent av tilfellene fant tilsynet grunnlag for å gi en eller annen form for reaksjon (Eldring m.fl., 2011). Av disse var brudd på allmenngjøringsloven den vanligste grunnen til reaksjon, fulgt av brudd på arbeidsmiljøloven og utlendingsloven. Det groveste tilfellet av lønnsmessig sosial dumping dokumentert av LO (2008) var to litauere som fikk 13 kr timen, en tidel av minstelønnen for faglærte håndverkere. LO viser også til svært mange tilfeller med lønninger mellom 30–70 kr timen, eksempelvis tilknyttet byggingen av Operahuset.

I 2011 var det i overkant av 48 000 registrerte arbeidsinnvandrere i bygg og anlegg, som vil si omtrent 25 prosent av de sysselsatte (en større andel i bygg). Blant disse er i underkant av halvparten på korttidsopphold (Johannessen m.fl., 2013). For arbeidskraft fra Norden er korttidsopphold og pendling den vanligste formen. Over halvparten av den utenlandske arbeidskraften kommer imidlertid fra de østeuropeiske EU-landene, og disse er oftere bosatte i Norge. Mangel på arbeidskraft er ifølge fire av fem bedriftsledere intervjuet i Fafos bedriftsundersøkelse i 2009 hovedmotivasjonen for ansettelser av utenlandske arbeidere, mens 3 prosent trakk frem at den østeuropeiske arbeidskraften innebar lavere lønnskostnader (Andersen m.fl. 2009). Økt arbeidsfleksibilitet ble også trukket frem.

Etter at allmenngjøringsloven ble tatt i bruk, har det kommet flere endringer for å sikre en effektiv håndhevelse av forskriftene. Den største endringen er kanskje innføring av solidaransvar for lønn fra januar 2010; arbeidstakere som ikke får utbetalt lønn i henhold til allmenngjøringsforskriften kan kreve lønn utbetalt fra en hvilken som helst oppdragsgiver lengre opp i kontraktkjeden. I byggebransjen har ordningen med solidaransvar blitt godt mottatt også blant bedriftsledere, og det blir sett på som et viktig tiltak mot useriøsitet i bransjen (Alsos og Eldring, 2014). I denne studien har vi estimert effekten av å innføre allmenngjøringsvedtaket, og ikke sett på virkningen av de påfølgende regelendringene.

TIDLIGERE STUDIER

Den eksisterende norske litteraturen om allmenngjøring omfatter undersøkelser av bedriftenes holdninger til allmenngjøring og endringene i loven som solidaritetsansvaret (Alsos og Eldring, 2014), analyser av allmenngjøringens virkning på lønningene basert på registerdata (Econ Poyry, 2010; Eldring m.fl., 2011), samt diskusjon om lovens juridiske status og alternativer til dagens ordning (Evju, 2012).[3] Et viktig bidrag er Polonia-undersøkelsene fra Fafo (Friberg og Eldring, 2011), som belyser lønns- og arbeidsvilkårene til polakker i Oslo i 2006 og 2010. Studiene får blant annet frem omfanget av brudd på allmenngjøringsbestemmelsene hos denne gruppen. Ved å sammenlikne resultatene fra 2006 og 2010, har disse undersøkelsene blitt brukt til å si noe om virkningene av allmenngjøringen. I en evaluering av regjeringens tiltak mot sosial dumping, som i stor grad bygger på ulike undersøkelser fra bygg, industri og landbruk i perioden 2006–2010, blant annet Polonia-undersøkelsene, konkluderer Eldring m.fl. (2011) med at det er grunn til å tro at lønnsforholdene blant arbeidsinnvandrere ville ha vært adskillig dårligere uten allmenngjøring, selv om ordningen på ingen måte har fjernet alle tilfeller der utenlandsk arbeidskraft lønnes under tariffestede minstesatser.

Econ Poyry (2010) evaluerer også allmenngjøring av tariffavtaler på oppdrag fra Arbeids- og inkluderingsdepartementet. Konklusjonen fra analysen av registerdata er blant annet at en betydelig andel av uorganiserte arbeidstakere i bygg og anlegg har lønn under den tariffsatsen de har krav på, og at denne andelen stort sett faller etter allmenngjøringen, men ikke til null.

Evalueringene gjennomført av Eldring m.fl. (2011) og Econ Poyry (2010) estimerer imidlertid ikke effekten av allmenngjøringen ved hjelp av en eksplisitt identifiseringsstrategi. Econ Poyry presenterer omfattende statistikk for Oslo-området som sannsynliggjør at allmenngjøringen kan ha påvirket lønninger og arbeidstakersammensetningen, men reiser spørsmål om det også har vært andre krefter enn allmenngjøringen, eksempelvis konjunkturutviklingen, som har hatt betydning. Eldring m.fl. er i sin rapport forsiktige med å trekke konklusjoner basert på analysene av registerdata, blant annet på grunn av de store konjunkturendringene over den relativt korte analyseperioden (2004–2009) og at det ikke er kontrollert for endringene i arbeidsmarkedet i form av stadig inntog av østeuropeisk arbeidskraft.

[3] Den tilstøtende internasjonale litteraturen om effekter av minstelønninger har vært preget av en intens debatt om minstelønn medfører lavere sysselsetting (Card og Krueger, 1995; Doucouliagos og Stanley, 2009; Neumark m.fl., 2014).

For nettopp å skille ut effekten av allmenngjøring fra konjunkturutviklingen og andre elementer, benytter vi i denne artikkelen en forskjell-i-forskjell metode («difference-in-difference») og utnytter at allmenngjøringsvedtaket ble innført henholdsvis halvannet og ett år tidligere i Oslo-regionen og Hordaland enn i resten av landet som kilde til identifikasjon av effekter.

TEORETISKE PREDIKSJONER

Sammenliknet med mange andre land er det relativt små lønnsforskjeller i Norge, blant annet grunnet relativt sett høy organisasjonsgrad og avtaledekning, samt tariffavtalenes normgivende kraft. Som vi viser nedenfor, innebærer likevel lokale tillegg at medianlønnen for norske arbeidstakere i byggebransjen ligger godt over minstesatsen i tariffavtalen, samtidig som østeuropeisk arbeidskraft, faglært så vel som ufaglært, gjerne lønnes mellom faglært- og ufaglærtsatsen, om ikke lavere. Allmenngjøring innebærer at lønningene må heves i uorganiserte bedrifter som tidligere betalte mindre enn minstesatsene. Siden tidligere studier viser at en større andel av arbeidsinnvandrerne har lønn under minstesatsen, vil det være naturlig å forvente at gjennomsnittslønnen øker mest for denne gruppen.

Økonomisk teori gir ikke entydige prediksjoner om sysselsettingseffekter av minstelønninger. Mens en tradisjonell lærebokmodell med full konkurranse tilsier at bedrifter ansetter færre arbeidstakere når lønnskostnadene går opp som følge av allmenngjøringen, vil monopsoni-makt i arbeidsmarkedet kunne føre til økt sysselsetting med minstelønninger (Card og Krueger, 1995; Manning, 2003). Men selv om skalaeffekten er usikker, vil vi forvente en substitusjonseffekt fra arbeidsmigranter mot norske bygningsarbeidere dersom allmenngjøringen fører til at den relative lønnen til arbeidsmigranter stiger.[4]

Allmenngjøringen kan også gi seleksjonseffekter, ved at de uorganiserte bedriftene slutter å hyre arbeidstakere med en produktivitet som ikke kan forsvare den allmenngjorte tariffsatsen, det være seg nordmenn eller innvandrere, og ev. erstatter disse med mer produktive og bedre betalte arbeidstakere. Den initiale effekten av en allmenngjøring kan altså være utstøting av de minst produktive arbeidstakerne, som muligens slår ut i at flere går over på trygd. Over tid vil allmenngjøringen innebære at bedriftene ikke ansetter de minst produktive arbeidstakerne fordi deres produktivitet er lavere enn den lovbestemte minstelønnen.

Arbeidsgiverne vil trolig være mer kritiske til hvilke oppgaver de trenger folk til, mer omhyggelige i ansettelsesprosessen og mer opptatt av å holde på arbeidskraften, når de ikke lenger kan ansette folk til 80 kr timen. De høyproduktive vil derfor bli mer etterspurte og potensielt kunne forhandle frem høyere lønninger. Høyere lønn kan gjøre det mer attraktivt for produktive arbeidstakere å bli i de uorganiserte bedriftene, noe som kan føre til lavere utskiftingstakt og økt stabilitet i arbeidsstokken.

Vanligvis allmenngjøres bare deler av tariffavtalens bestemmelser. Det betyr at allmenngjøringen ikke fullstendig likestiller forpliktelsene til organiserte og uorganiserte bedrifter, og lønningene til nordmenn og arbeidsinnvandrere trenger heller ikke å bli like. I den grad lønnsdifferansen mellom norsk og østeuropeisk arbeidskraft ikke kan forsvares av forskjeller i produktivitet, vil det å benytte utenlandsk arbeidskraft være kostnadsbesparende selv dersom de allmenngjorte tariffsatsene legges til grunn.

Allmenngjøring kan også tenkes å påvirke utfallet av påfølgende tariffavtaler. Den tariffestede minstelønnssatsen vil nødvendigvis få større fokus der det er gjennomført allmenngjøringsvedtak, i og med at den er bindende for mange flere arbeidstakere enn tidligere. Om det impliserer økt eller redusert vekst i tariffsatsene er ikke entydig. Men det vil være av betydning for hvordan en evaluerer allmenngjøring som tiltak mot sosial dumping, spesielt siden det er en tendens til at arbeidsinnvandrere lønnes *på* tariffsatsen og nordmenn *over*. Denne artikkelen søker ikke å besvare hvordan allmenngjøringen påvirker påfølgende tariffavtaler, men i analysene er det tatt høyde for om, ev. hvordan, tariffsatsen flytter seg i lønnsfordelingen.

DATA OG UTVALG

De empiriske analysene i artikkelen bygger på uttrekk av mikrodata fra flere administrative registre. I analysene av lønnseffekter bruker vi data hentet fra SSBs lønnsstatistikk og i analysene av langsiktig yrkesstatus (etter fire år) data trukket fra NAVs koblete arbeidsgiver/arbeidstakerregister («AREG») samt registrene over pensjonsgivende inntekt og trygdeutbetalinger («LTO-trygd») fra Skatteetaten. Datasettene er koblet sammen med demografiopplysninger (som fødeland, innvandrings- og fødselsår) hentet fra det sentrale folkeregisteret og utdanningsopplysninger fra den nasjonale utdanningsdatabasen. Fordelen med dataene fra

[4] Bratsberg og Raaum (2012) finner at arbeidsmigranter og norske lønnstakere med lav utdanning er perfekte substitutter i byggebransjen.

Tabell 1: *Yrkesfordeling etter datakilde og populasjonsgruppe*

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Lønnsstatistikken (2001–2011)			Arbeidstakerregisteret (2003–2008)		
	STYRK kode	Norske	Innvandr, ikke nye EU-land	Innvandr fra nye EU-land	Norske	Innvandr, ikke nye EU-land	Innvandr fra nye EU-land
Bygge- og anleggsarbeidere	712	64,5	50,1	51,1	59,6	48,5	52,1
Bygningstekniske arbeidere	713	17,4	15,8	7,0	17,2	14,5	5,1
Malere, overflate-behandlere, bygningsrengjørere	714	6,2	16,8	13,2	5,9	15,1	10,9
Snekkere	7421	5,1	5,2	10,0	9,6	9,2	13,9
Hjelpearbeidere innen bygg, anlegg, vedlikehold o.l.	931	6,8	12,1	18,7	7,7	12,8	18,0
I alt		100	100	100	100	100	100
Observasjoner		187 459	14 461	8 180	304 291	24 783	14 436

Note: «STYRK (standard for yrkesklassifisering)»-kodene er hentet fra SSB (1998). Utvalgene er avgrenset til fulltidsansatte lønnstakere i byggenæringer (2007 standard for næringsgruppering 41.2 og 43) i alder 19–66 (62 i kolonner 4–6) som er bosatte i Norge og ikke under utdanning. Innvandrerutvalgene er videre avgrenset til de som kom til Norge før 2009. Fordelingene i kolonne (1)-(3) er vektet med justerte foretaksvekter som tar hensyn til samlet sysselsetting i næringen.

lønnsstatistikken er de gir et bedre mål på timelønn enn hva som kan beregnes i dataene fra AREG. AREG-dataene gir derimot et bedre grunnlag for å studere langsiktig yrkesstatus fordi datasettet dekker alle lønnstakere (mens lønnsstatistikken kun dekker ansatte i et utvalg av virksomheter i bygg- og anleggsbransjen, i et typisk år omkring 25 prosent av lønnstakerne vi identifiserer i AREG-dataene). Av hensyn til utvalgsstørrelse bruker vi lønnsstatistikkdata fra 2001–2011, mens utvalget fra AREG dekker lønnstakere fra 2003–2008 (yrkeskoder er ikke tilgjengelige i disse dataene før 2003 og 2008 er det siste året hvor vi kan studere utfall fire år senere). Vi avgrenser datasettene til individer med næringskode for byggevirksomhet (SN2007: 41.2 og 43) og for å sikre oss at datamaterialet best mulig består av arbeidstakere som ble omfattet av vedtakene følger vi Econ Poyry (2010) og fokuserer på fem yrkesgrupper som har sitt hovedarbeid på byggeplasser. Det er likevel sannsynlig at materialet inneholder noen lønnstakere som ikke jobber på byggeplasser og derfor ikke er gjenstand for allmennsgjøringsvedtakene. Dette medfører en utfordring for analysen, ettersom målefeil i forklaringsvariabelen kan gi opphav til estimatskjevhet i retning at vi undervurderer den sanne effekten av allmenngjøringen. Tabell 1 gir en oversikt over de fem yrkesgruppene, samt fordelingen av lønnstakere over yrker i hver av tre populasjonsgrupper definert etter fødeland.

Vi er interessert i eventuelle forskjeller mellom effekten av allmenngjøringen på innvandrere og nordmenn. Førstegenerasjonsinnvandrere uten norsk bakgrunn defineres her som innvandrere (innvandringskategori B). Resten av personene i utvalget defineres som norske. Vi skiller også mellom arbeidstakere født i et av de 10 østeuropeiske landene som ble medlem av EU i 2004 og 2007 (omtalt som innvandrere fra nye EU-land; denne gruppen domineres av polakker som utgjør 75 prosent av observasjonene i datasettene) og andre innvandrere (i hovedsak vesteuropeere; svensker, tyskere og dansker utgjør mer enn 50 prosent av observasjonene i denne gruppen).

Lønnsstatistikken er basert på SSBs årlige utvalgsundersøkelse som viser et bilde av lønnsforholdene, i september, for de ansatte i et utvalg norske bedrifter. For å redusere omfanget av feilrapporteringer i avtalt arbeidstid, ser vi bare på fulltidsansatte, slik at minste oppgitte arbeidstid da er 33 timer i uka. Av samme grunn utelukker vi observasjoner med ukentlig arbeidstid på over 60 timer. Timelønnen beregnes ut ifra informasjon om fast grunnlønn per måned og avtalt arbeidstid per uke, dvs. lønn utenom bonuser, uregelmessige tillegg og overtidsgodtgjørelser og en arbeidstid som heller ikke inkluderer overtid.

Vi ekskluderer personer under utdanning fra analysene, fordi allmenngjøringsvedtaket ikke omfatter lærlinger. Videre ser vi kun på bosatte innvandrere og ekskluderer arbeidsmigranter på korttidsopphold, dels fordi demografi- og utdanningsopplysninger typisk mangler for denne gruppen. Friberg og Eldring (2011) viser at det er

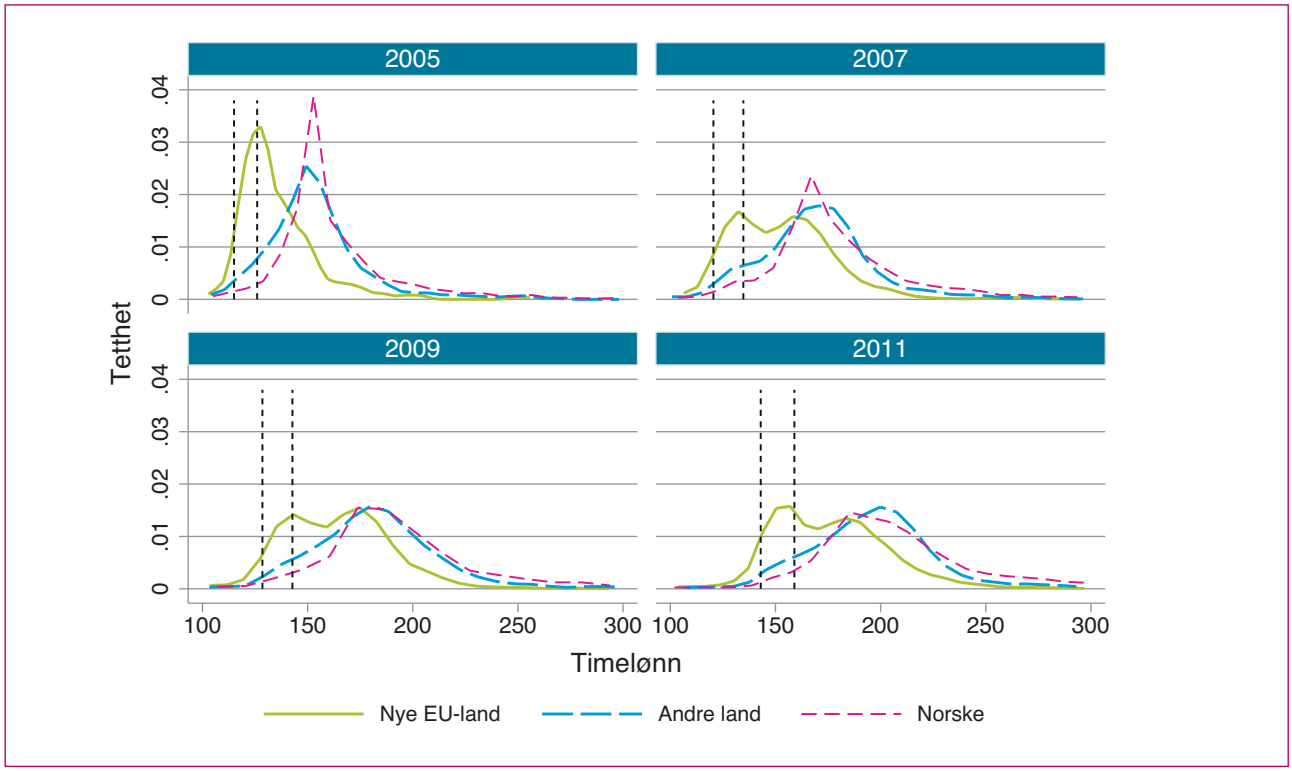
særlig blant arbeidsmigranter på korttidsopphold at vi finner tilfeller av lav lønn og sosial dumping, men dessverre begrenser datamaterialet fra lønnsstatistikken mulighetene til å studere effektene av allmenngjøringsvedtakene i byggebransjen på lønnen til denne gruppen (for eksempel gir lønnsstatistikken kun 38 lønnsobservasjoner for korttidsmigranter fra de nye EU-landene i byggenæringer i fylker som innførte vedtaket i 2006). Vi har også avgrenset innvandrerutvalgene til de som kom til Norge innen 2008 for å kunne fokusere på effektene av allmenngjøringsvedtakene og for å begrense en eventuell påvirkning av sammensetningsendringer i utvalget forårsaket av den vedvarende store innstrømmingen av arbeidsmigranter fra Øst-Europa.

DESKRIPTIV STATISTIKK

Påfølgende statistikker, tabeller og figurer er basert på datasettene presentert over. Funnene bør tolkes utfra de dataavgrensningene som ligger til grunn, og særlig at personer på korttidsopphold, utstasjonert arbeidskraft, arbeidere tilknyttet bemanningsbyråer og, i lønnsanalysene, ansatte i de minste bedriftene, ikke er med i utvalgene. Polonia-undersøkelsene dokumenterer også at graden av svart arbeid og feilrapportering, enten bevisst eller ubevisst, ikke er neglisjerbar i den utenlandske arbeidsstyrken i byggebransjen. Med dette forbeholdet tatt, gir likevel datasettene interessant informasjon om utviklingen i den registrerte økonomien.

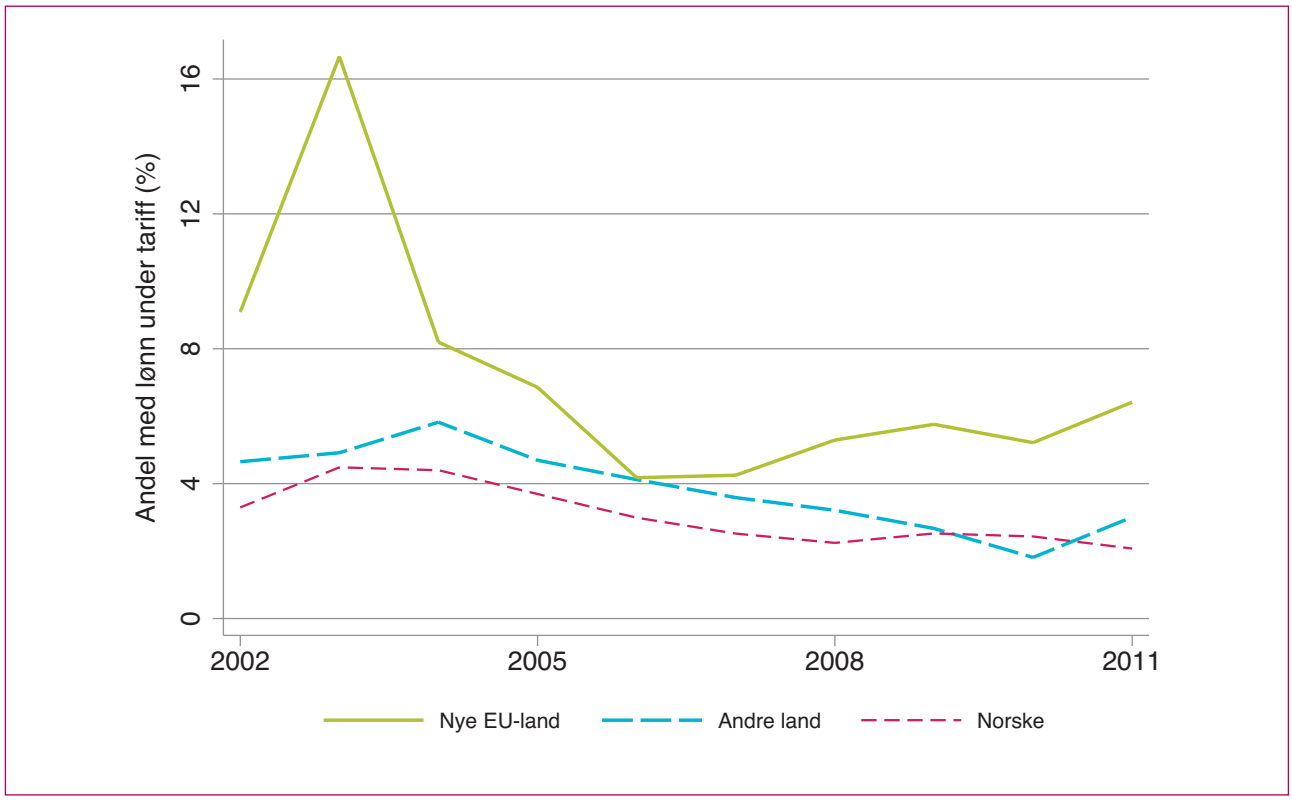
Figur 1 viser fordelingene av timelønn i 2005, 2007, 2009 og 2011 for lønnstakere på byggeplasser i hver av de tre populasjonsgruppene. Innvandrerne fra de nye EU-landene i Øst-Europa skiller seg fra de øvrige gruppene ved at fordelingen er tydelig skjøvet mot lave lønninger. Medianlønnen har økt over tid for alle gruppene, og særlig for østeuropeerne mellom 2005 og 2007 da medianlønnen deres steg fra 130 til 152 kroner timen sammenlignet med fra 153 til 172 for norske bygningsarbeidere. Etter 2007 har veksten i medianlønnen derimot vært dårlige for østeuropeerne enn for øvrige bygningsarbeidere, og i 2011 var den 175 kroner for innvandrerne fra de nye EU-landene versus 197 kroner for andre innvandrere og 201 kroner timen for norske lønnstakere i bransjen.

Figur 1. *Fordeling av timelønn for bygningsarbeidere fra nye EU-land i Øst-Europa, andre land og Norge; 2005, 2007, 2009 og 2011.*



Note: De vertikale linjene markerer tariffsatsen til ufaglærte og faglærte. Se også note til tabell 1.

Figur 2. *Andelen med lønn under tariffestet minstelønn for ufaglærte, bygningsarbeidere fra nye EU-land i Øst-Europa, andre land og Norge; 2002–2011.*



Note: Innvandrerutvalgene er avgrenset til de som kom til Norge før 2009.

Figur 1 viser også at noen bygningsarbeidere mottar lønn under minste tariffsats. I figur 2 fokuserer vi på andelen av lønnsfordelingen som faller under tarifflønnen for ufaglærte, og viser utviklingen i denne andelen mellom 2002 og 2011 for de tre populasjonsgruppene. Over tid har andelen lavt betalte falt betraktelig, med en halvering fra rundt 4 prosent til under 2 prosent for norske lønnstakere og fra 5 prosent til under 3 prosent for innvandrere utenfra Øst-Europa. For østeuropeerne svingte andelen under minstetariff kraftig tidlig i perioden og falt til 4 prosent i 2007, men siden 2008 har mellom 5 og 6 prosent av lønnstakerne fra de nye EU-landene mottatt lønn under tariffsatsen for ufaglærte. Som figur 1 viser skyldes den dårlige utviklingen for denne gruppen at lønnsveksten for de dårligst betalte ikke helt har holdt tritt med veksten i den nominelle tariffsatsen.

Utviklingstrekkene i lønnsfordelingene som kommer fram i figur 1, og særlig trendene i andelen som er lønnet under minstetariff vist i figur 2, er generelt konsistente med at allmenngjøringsvedtakene i byggebransjen har hatt en positiv effekt på lønnsnivået og at vedtakene har redusert forekomsten av avlønning under minste tariffsats. Men disse trekkene kan også skyldes andre faktorer, som utviklingen i etterspørselen og økonomien forøvrig eller den generelle lønnsveksten i det norske arbeidsmarkedet. En eksplisitt identifikasjonsstrategi er derfor nødvendig for å isolere betydningen av allmenngjøringsvedtakene.

EMPIRISK METODE

Vi estimerer effekten av allmenngjøringen ved hjelp av en forskjell-i-forskjell metode som utnytter at allmenngjøringsvedtaket ble innført henholdsvis halvannet og ett år tidligere i Oslo-regionen og Hordaland (omtalt under som «vedtak2006-fylkene») enn i resten av landet. Fra 2007 gjaldt allmenngjøringen av tariffens minstesatser alle arbeidstakere som utfører bygningsarbeid på byggeplasser, altså alle observasjonene i datasettene fra og med dette året. Det er bare i 2006 at datasettene inneholder både personer som er omfattet og ikke omfattet av allmenngjøringen.

En sentral antakelse for å kunne gi estimatet i en forskjell-i-forskjell regresjon en kausal tolkning, er at lønnsutviklingen i perioden 2005–2007 ville vært lik i vedtak2006-fylkene og resten av landet dersom allmenngjøringsvedtakene ikke hadde kommet. Forklaringsvariabelen som identifiserer effekten av allmenngjøringen i oppsettet vårt er en indikatorvariabel for om individet, det året, arbeider i en virksomhet med postadresse i et fylke omfattet av allmenngjøringsvedtaket.[5] Sjokk eller forstyrrelser som er felles for allmenngjorte og ikke-allmenngjorte fylker, for eksempel nasjonal variasjon i aktivitetsnivået i byggebransjen mellom år, vil ikke være et problem for identifiseringen av allmenngjøringseffekten når vi fanger opp tidsvariasjonen ved hjelp av år-faste effekter. For å løse opp på antakelsen om felles tidsutvikling inkluderer vi i lønnsanalysene en separat tidstrend for vedtak2006-fylkene. I tillegg rapporterer vi resultater fra en alternativ spesifikasjon med en lineær tidstrend i stedet for år-faste effekter. Fordelen med den alternative spesifikasjonen er at den i større grad utnytter tidsvariasjonen i dataene og at vedtakene i løpet av to år ble landsdekkende, og dermed gir bedre presisjon i estimeringen, men under den strengere antakelsen at den underliggende lønnsutviklingen kan representeres med lineære tidstrender. I de empiriske spesifikasjonene kontrollerer vi også for om lønnstakeren er faglært, kjønn, bedriftsstørrelse, alder (kvadratisk polynom) og år siden innvandring (også kvadratisk polynom).

Et asymmetrisk sjokk i allmenngjøringsåret, som påvirket lønnsutviklingen ulikt i fylker med og uten allmenngjøringsvedtak, ville vært et brudd på den sentrale antakelsen. Et mulig problem for forskjell-i-forskjell estimatoren er om det ikke er tilfeldig hvor allmenngjøringen først ble innført. Det kan innebære et endogenitetsproblem. I analysene kontrollerer vi for fylke-faste effekter, så forskjeller mellom vedtak2006- og øvrige fylker som er konstante over tid vil ikke gi skjevhet i estimatoren. Det vil derimot være et problem dersom det skjer en endring i en utelatt variabel som påvirker lønnsutviklingen direkte og samtidig innebærer økt sannsynlighet for et allmenngjøringsvedtak. Allmenngjøringsvedtakene kom som et resultat av at arbeidstakersiden ønsket vedtaket, og kunne dokumentere at mange innvandrere hadde lønninger under gjeldende tariffsats. Et asymmetrisk innvandringssjokk kunne derfor potensielt vært opphav til et estimeringsproblem. I vårt datamateriale er andelen av bygningsarbeiderne fra Øst-Europa i 2006 dobbelt så høy i vedtak2006-fylkene som i resten av landet. For å kontrollere for slike faktorer, inkluderer vi i regresjonene en variabel som måler andelen av lønnstakere innen fylke/observasjonsårscellen som kom fra Øst-Europa (se også diskusjonen i Bratsberg og Raaum 2013 om bruk av innvandrerandeler for å fange opp effekter av arbeidsinnvandringen). Til slutt estimerer vi lønnsregresjoner både med og uten individ-faste effekter

[5] Det er viktig å presisere at allmenngjøringsvedtaket gjaldt byggeplassen, som ikke nødvendigvis ligger i fylket hvor virksomheten har base. Dette skaper nok en utfordring for våre analyser. Mobilitet hvor bygningsarbeidere arbeider utenfor hjemfylket til virksomheten, vil gi opphav til målefeil i vår nøkkelvariabel og skjevhet i estimatoren i retning av at vi undervurderer eventuelle effekter av allmenngjøringen.

Tabell 2: *Effekter av allmenngjøring på andel med lønn under tariff*

	(1)	(2)	(3)
	Norske lønnstakere	Innvandrere, ikke nye EU land	Innvandrere fra nye EU land
A. Modell med faste	-0,005**	-0,018*	-0,066**
årseffekter	(0,002)	(0,011)	(0,028)
B. Modell med tidstrend	-0,008***	-0,008	-0,076***
	(0,002)	(0,008)	(0,019)
Gj.snitt avhengig variabel	0,030	0,037	0,055
Observasjoner	187 459	14 461	8 180

Note: */**/*** indikerer at estimatet er signifikant på 10/5/1 prosentnivå. Standardfeil klustret på individnivå vises i parenteser. Regresjonsanalysen er basert på en logit regresjonsmodell, og vi rapporterer marginaleffekter for gjennomsnittsarbeidstakeren i hver populasjonsgruppe. Regresjonene kontrollerer for andelen av lønnstakere i fylket fra Øst-Europa, faglært, kjønn, bedriftsstørrelse, fylke, alder (kvadratisk polynom), og for innvandrere, år siden innvandring (også kvadratisk polynom). Modellspesifikasjonen i panel A kontrollerer i tillegg for faste årseffekter mens den i panel B kontrollerer for en tidstrend samt en variabel som måler tarifflønnsatsen som andel av medianlønnen; begge spesifikasjonene inneholder en interaksjonsvariabel mellom tidstrenden og en indikator for vedtak2006-fylkene.

for å undersøke om estimatene er påvirket av selektiv inn- og utflytting fra allmenngjorte fylker.

Nedenfor diskuterer vi resultatene fra tre sett av analyser, utført separat for hver av de to innvandringsgruppene og for norske lønnstakere. De to første analysene ser på lønn: (1) endrer allmenngjøringen andelen med lønn under tariff, og (2) går gjennomsnittslønnen opp som følge av allmenngjøringen? Hvis allmenngjøringen påvirker lønnsnivået, vil den også øke attraktiviteten til jobbene i sektoren og samtidig endre arbeidsgivers insentiver til å holde på arbeidskraft med varierende produktivitet. I den tredje analysen studerer vi derfor langsiktige konsekvenser av allmenngjøringen ved å undersøke om lønnstakere som ble omfattet av allmenngjøringsvedtaket var mer sannsynlig å forbli i byggebransjen, eventuelt om de hadde byttet bransje eller fått en høyere tilbøyelighet til å motta trygd enn andre arbeidstakere tre år etter allmenngjøringen.

EFFEKT PÅ ANDEL ARBEIDSTAKERE MED LØNN UNDER TARIFF

En utfordring når en studerer effekten av allmenngjøring på andelen av arbeidstakerne med lønn under tariffsatsen, er at tariffsatsen har endret posisjon i lønnsfordelingen over tid. I 2004–2005 var tariffsatsen relativt høy i forhold til medianlønnen, sammenliknet med resten av årene mellom 2001–2011, mens tarifflønnen var relativt lav i forhold til medianlønnen fra 2007–2009. Når tariffsatsen reduseres i forhold til medianlønnen, må vi også regne med at andelen arbeidstakere med lønn under tariff går ned. Siden endringen i så stor grad sammenfaller i tid med allmenngjøringen, vil utviklingen beskrevet over delvis fanges opp i allmenngjøringskoeffisienten i en regresjon med en lineær tidstrend. Fordi det er en nasjonal tariffsats, er regresjonen med år-fast effekt mer robust overfor at endringen i tariffsatsen relativt til medianlønnen, siden identifikasjonen da er basert på sammenlikningen av fylkene i 2006 og 2007. Likevel velger vi å også estimere allmenngjøringseffekten med en lineær trend, fordi da vil også årene rundt innføringen av allmenngjøringen bidra til å identifisere effekten. For å ta hensyn til at tariffsatsen flytter seg i lønnsfordelingen i spesifikasjonen med lineær trend, kontrollerer vi for tariffsatsen for ufaglærte som andel av medianlønn, der medianlønnen er beregnet årlig ut ifra hele utvalget.

Tabell 2 viser resultater fra regresjonene hvor den avhengige variabelen er en indikator for om lønnstakeren mottar lønn under tariffsatsen for ufaglærte. Et direkte resultat av allmenngjøringen bør være at andelen arbeidstakere med timelønn under tariffens minstesats reduseres idet vedtaket blir gjeldende. Dersom alle aktørene hadde fulgt loven og det ikke var noe feilrapportering i datasettet, skulle andelen falt til null. Det gjør den ikke i løpet av perioden (som figur 2 viste), men regresjonsresultatene viser likevel at allmenngjøringen reduserte sannsynligheten for å lønnes under tariffsatsen for alle de tre populasjonsgruppene. Virkningen av vedtaket var størst for innvandrerne fra Øst-Europa, der lavlønnsandelen også er størst, hvor estimatene tilsier at allmenngjøringen reduserte andelen av lønnstakerne med lønn under minstetariff med 7 prosentpoeng. For andre innvandrere er effektanslaget rundt 1 prosentpoeng (men ikke signifikant), mens for norske lønnstakere er allmenngjøringen estimert til å redusere andelen med lønn under tariff med et halvt prosentpoeng. Resultatene er i liten grad påvirket av modelleringen av tidseffekter; spesifikasjonen hvor den underliggende tidsutviklingen er antatt å følge en lineær trend gir estimater svært lik de fra den mer fleksible (men mindre effektive) spesifikasjonen med år-faste effekter.

EFFEKT PÅ GJENNOMSNITTLIG LØNNSNIVÅ

Vi skal nå gå over til se på effekten av allmenngjøringen på gjennomsnittlig lønnsnivå. Allmenngjøringsvedtaket kan, som diskutert ovenfor, påvirke lønningene også for arbeidstakere som i utgangspunktet tjener over den lovbestemte minstesatsen. En kraftig effekt av allmenngjøringstiltaket på gjennomsnittslønnen kan oppfattes som lite ønskelig, fordi allmenngjøringstiltaket ikke skal være lønnsdrivende. Igjen bruker vi forskjell-i-forskjell metoden for å estimere effekten av allmenngjøringen. Den avhengige variabelen er timelønnen på logaritmeform. Og igjen rapporterer vi resultater fra modeller med to alternative spesifikasjoner av tidsutviklingen: En med år-faste effekter samt en separat trend for vedtak2006-fylker, og en med to lineære trender for hhv vedtak2006-fylker og resten av landet. Identifikasjonsstrategien er som før basert på forskjellene i lønnsutvikling mellom Oslo-området/Hordaland og resten av landet i 2006 og 2007.

Som i forrige avsnitt estimerer vi regresjoner både med og uten individ-faste effekter. Regresjonen uten individ-faste effekter estimerer endringen i gjennomsnittslønn forårsaket av allmenngjøringen. Endringen kan både stamme fra en ekstra lønnsøkning for individene i allmenngjøringsområdet og fra en endring i sammensetningen av individer i allmenngjørings- og kontrollområdet. Regresjonen med individ-fast effekt rendyrker individuell-lønnsvekst effekten ved at den tar hensyn til sammensetningsendringer i

Tabell 3: *Effekter av allmenngjøring på logaritmen av timelønnen*

	(1)	(2)	(3)
	Norske lønnstakere	Innvandrere, ikke nye EU land	Innvandrere fra nye EU land
A. Modell med faste	0,015***	0,025***	0,035**
årseffekter	(0,002)	(0,009)	(0,016)
B. Modell med faste års-	0,005**	0,015	0,046**
og individeffekter	(0,002)	(0,009)	(0,020)
C. Modell med tidstrend	0,031***	0,025***	0,064***
	(0,002)	(0,006)	(0,010)
D. Modell med tidstrend	0,031***	0,035***	0,046***
og faste individeffekter	(0,002)	(0,006)	(0,013)
Observasjoner	187 459	14 461	8 180
Individer	65 683	5 796	4 209

Note: */**/*** indikerer at estimatet er signifikant på 10/5/1 prosentnivå. Standardfeil klustret på individnivå vises i parenteser. Regresjonene kontrollerer for andelen av lønnstakere i fylket fra Øst-Europa, faglært, kjønn, bedriftsstørrelse, fylke, alder (kvadratisk polynom), og for innvandrere, år siden innvandring (også kvadratisk polynom). Modell A og B inneholder indikatorer for observasjonsår, mens modell C og D bruker en lineær tidstrend. Alle spesifikasjonene har dessuten en interaksjonsvariabel mellom tidstrenden og en indikator for vedtak2006-fylkene.

uobserverte egenskaper hos lønnstakerne. Da er det bare endringene i lønnsutviklingen for det enkelte individ som driver resultatet, og ikke sammensetningseffekter mellom individer med ulikt lønnspotensiale.

Hovedkonklusjonen fra regresjonene på timelønn er at allmenngjøringen har hatt en effekt på lønnsnivået. Både gjennomsnittslønnsregresjonene og spesifikasjonene med individ-faste effekter gir signifikant positive allmenngjøringskoeffisienter (se tabell 3). Igjen er den estimerte virkningen størst for de østeuropeiske innvandrerne. Punktestimatene fra modell A og C, uten faste individeffekter, kan tolkes som at vedtaket førte til at gjennomsnittslønnen steg med mellom 1,5 og 3,1 prosent for nordmenn, 2,5 prosent for innvandrere fra utenfor Øst-Europa og mellom 3,5 og 6,4 prosent for arbeidsinnvandrere fra Øst-Europa.

Ved å sammenlikne modellene med og uten individ-faste effekter, ser en at allmenngjøringen for nordmenn har hatt en sterkere effekt på gjennomsnittslønnen enn på den gjennomsnittlige lønnsveksten (kolonne 1), mens mønsteret fra modellene med fleksible tidseffekter er motsatt for østeuropeerne (kolonne 3). Resultatet for norske lønnstakere kan skyldes at estimatene er mer sensitive overfor målefeil i forklaringsvariabelen i spesifikasjonen med individ-faste effekter.[6] Men forskjellen kan også skyldes endring i sammensetningen. Dersom det er slik at de med lavest lønn forsvinner ut når allmenngjøringen innføres, vil estimatene fra modellene uten individfaste effekter være større enn de med, alt annet likt. På den annen side, en stadig tilførsel av arbeidstakere med lavt lønnspotensiale, slik situasjonen har vært i den østeuropeiske populasjonen, vil kunne dra ned koeffisienten i modellen uten individfaste effekter. Fordi estimatene varierer noe mellom de fire spesifikasjonene, kan vi derfor ikke konkludere helt med hensyn til foretrukne anslag. Likevel, anslagene fra modell B, med fleksible års- og individ-faste effekter, danner en nedre grense for effekten av allmenngjøringen på lønnen til bygningsarbeidere; ifølge disse anslagene hevet allmenngjøringen lønnen til norske lønnstakere med minst

[6] Selv om vi har avgrenset datamaterialet til yrkesgrupper som i hovedsak har sitt virke på byggeplasser, vil datasettet kunne inneholde noen lønnstakere som ikke jobber på byggeplasser og derfor ikke omfattes av allmenngjøringsvedtaket – og dermed utgjør en kilde til målefeil i analysene. Slik kontaminasjon kan godt være større for norske lønnstakere enn for østeuropeere hvis nyansatte i de fem yrkesgruppene i større grad faktisk jobber på byggeplasser enn arbeidstakere med mye erfaring. Arbeidsmobilitet hvor bygningsarbeideren jobber utenfor hjemfylket til arbeidsgiveren vil også kunne gi opphav til målefeil, men her er det grunn til å tro at feilkilden vil være større for arbeidsinnvandrere enn for nordmenn.

Tabell 4: *Effekter på yrkesstatus 3 år etter allmenngjøringen*

	(1)	(2)	(3)
Utfall:	**Norske lønnstakere**	**Innvandrere, ikke nye EU land**	**Innvandrere fra nye EU land**
A. I samme yrke/bransje	0,015***	0,010	-0,021
	(0,003)	(0,015)	(0,037)
	[0,673]	[0,596]	[0,624]
B. Byttet yrke/bransje	-0,013***	0,004	-0,004
	(0,003)	(0,014)	(0,031)
	[0,288]	[0,279]	[0,234]
C. Trygdet, ikke i jobb	-0,003*	-0,009	0,033*
	(0,002)	(0,009)	(0,020)
	[0,026]	[0,051]	[0,043]
D. Ikke trygdet eller i jobb	0,001	-0,005	-0,008
	(0,001)	(0,009)	(0,023)
	[0,012]	[0,074]	[0,100]
Observasjoner	304 291	24 783	14 436

Note: */**/*** indikerer at estimatet er signifikant på 10/5/1 prosentnivå. Standardfeil klustret på individnivå vises i vanlig parenteser. Tallene i hakeparenteser gir andelen med gitt utfall 4 år etter registrert sysselsetting i byggebransjen. Trygder omfatter sosialstøtte, dagpenger ved arbeidsløshet, sykepenger fra folketrygden, uførepensjon fra folketrygden, foreløpig uførestønad, rehabiliterings- og attføringspenger, overgangsstønad, tidsbegrenset uførestønad og arbeidsavklaringspenger. Regresjonsanalysen er basert på en multinomisk logit regresjonsmodell, og vi rapporterer marginaleffekter for gjennomsnittsarbeidstakeren i hver populasjonsgruppe. Regresjonene kontrollerer for andelen av lønnstakere i fylket fra Øst-Europa, faglært, kjønn, bedriftsstørrelse, fylke, alder (kvadratisk polynom), og for innvandrere, år siden innvandring (også kvadratisk polynom).

0,5 prosent og lønnen til arbeidsmigranter fra nye EU-land med minst 4,6 prosent.

EFFEKT PÅ YRKESSTATUS PÅ LANG SIKT

Når allmenngjøringen øker timelønnen i byggebransjen, gjør den arbeidsplassene i sektoren mer attraktive samtidig som den svekker arbeidsgivernes vilje til å ansette og holde på arbeidstakere med lav eller usikker produktivitet. Allmenngjøringen kan derfor ha både positive og negative effekter på varigheten av arbeidsforholdet. Avslutningsvis vil vi derfor også studere om allmenngjøringen har påvirket tilbøyeligheten til at arbeidstakere blir i byggebransjen på sikt eller bytter til en annen bransje, eventuelt om de blir arbeidsledige, enten med eller uten trygd. For å analysere disse spørsmålene, har vi sett på alle ansatte i perioden 2003–2008, og fulgt arbeidstakerne i fire år, dvs. målt deres yrkesstatus i perioden 2007–2012. Effekten av allmenngjøringen estimeres ved hjelp av en multinomisk logit modell og, som overfor, forskjell-i-forskjell metoden. Allmenngjøringsvariabelen indikerer hvorvidt arbeidsplassen til lønnstakeren ble omfattet av allmenngjøringsvedtaket året etter at vi observerer lønnstakeren i bransjen; altså estimeres effekten av allmenngjøringen på utfall tre år etter vedtaket. Yrkesstatusen til individet er klassifisert i en av fire utelukkende kategorier: (A) fortsatt jobb i byggebransjen, (B) jobb i en annen bransje, (C) ikke i jobb, men mottar trygd og (D) verken i jobb eller trygdet.

Resultatene fra analysen av langsiktig yrkesstatus er presentert i tabell 4. Tallene i hakeparenteser angir, for hver populasjonsgruppe, andelen i de forskjellige tilstandene fire år etter at vi observerte dem med jobb i byggebransjen. Avhengig av populasjonsgruppe var mellom 60 og 67 prosent av lønnstakerne fortsatt i byggebransjen, mens mellom 23 og 29 prosent hadde byttet jobb til en arbeidsgiver i en annen bransje. Andelen uten jobb og med trygd lå mellom 2,6 og 5,1 prosent, mens 1,2 prosent av norske lønnstakere og 7,4 og 10,0 prosent av de to innvandrergruppene verken var sysselsatt eller trygdet. (For 60 prosent av

østeuropeerne og 75 prosent av øvrige innvandrere i den siste kategorien, viser de underliggende mikrodataene at lønnstakeren hadde flyttet fra Norge.)

Når vi ser på effektene på langsiktig yrkesstatus, finner vi at allmenngjøringen økte sannsynligheten for at norske bygningsarbeidere fortsatt var i bransjen etter fire år (og tre år etter allmenngjøringsvedtaket), med en motsvarende lavere sannsynlighet for at de hadde byttet bransje. Og selv om effektestimatene for de to innvandrergruppene ikke er statistisk signifikante, finner vi at arbeidsmigrantene fra Øst-Europa hadde en lavere sannsynlighet for fortsatt å jobbe i bransjen, mens innvandrere fra andre land har effektestimater på nivå med norske arbeidstakere. Et slående resultat fra tabellen er at allmenngjøringen reduserte sannsynligheten for at norske bygningsarbeidere på sikt ble trygdet og uten jobb, mens østeuropeerne som ble berørt av allmenngjøringsvedtakene fikk en høyere tilbøyelighet for å bli trygdet og uten jobb enn de som arbeidet på byggeplasser i øvrige fylker. Den positive effekten på langsiktig sysselsetting i bransjen for norske lønnstakere er konsistent med at allmenngjøring fører til forbedrete arbeidsvilkår og gjør arbeidsplassene mer attraktive. Samtidig tyder mønsteret med lavere langsiktig sysselsetting og høyere trygdetilbøyelighet blant arbeidsmigranter fra de nye EU-landene på at allmenngjøringen kan medføre noen grad av utstøting blant arbeidstakere der vedtaket har stor effekt på lønnen. Vi vil likevel minne om at effektene med hensyn til trygd-uten-jobb utfallet er estimert med store standardfeil og derfor er noe usikre.

KONKLUSJON

Denne artikkelen presenterer en empirisk analyse av effekter av allmenngjøringen i byggebransjen, der vi har brukt forskjell-i-forskjell metoden for å ta hensyn til konjunktursvingninger, faste individeffekter for å håndtere seleksjonsproblemer og kontrollert for innvandringstilførselen til byggesektoren. Til tross for flere metodologiske utfordringer som tilsier at det er vanskelig å avdekke effekter av allmenngjøringen, finner vi at allmenngjøringen hadde en signifikant positiv effekt på gjennomsnittslønnen til bygningsarbeiderne og at den førte til en signifikant reduksjon i andelen som tjener under tariffavtalens minstesats for ufaglærte. Arbeidsmigrantene fra nye EU-land opplevde de største effektene av allmengjøringen på lønnen. Vi finner også tegn på at allmenngjøringen gjorde at flere innvandrere havnet på trygd tre år etter allmenngjøringsvedtaket, samtidig som allmenngjøringen førte til at flere nordmenn ble i bransjen på sikt.

REFERANSER

Allmenngjøringsloven, LOV-1993–06–04–58. § 1, 5, 6 (1993) Hentet 20.juni 2014 fra *http://www.lovdata.no*

Alsos, K. og Eldring, L. (2014) *Solidaransvar for lønn.* Fafo-rapport 2014:15. Oslo: Fafo.

Andersen, R.K., Bråten, M., Eldring, L., Friberg, J.H., Ødegård, A.M. (2009), *Norske bedrifters bruk av østeuropeisk arbeidskraft.* Fafo-rapport 2009:46.

Arbeids- og sosialdepartementet. (2008). *Arbeidsinnvandring.* (St.meld. nr. 18 2007–2008). Oslo: Departementenes servicesenter.

Bratsberg, B., og Raaum, O. (2012) «Immigration and Wages: Evidence from Construction», *The Economic Journal*, 122(565): 1177–1205.

Bratsberg, B., og Raaum, O. (2013) «Migrasjonsstrømmenes påvirkning på lønns- og arbeidsvilkår», *Samfunnsøkonomen,* 127(3): 18–29.

Bratsberg, B., Røed, K., og Raaum, O. (2014) «Arbeidsinnvandring — Varig gevinst?», *Søkelys på arbeidslivet,* 31(4): 275–295.

Card, D., og Krueger, A.B. (1995) *Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Doucouliagos, H., og Stanley, T.D. (2009) «Publication Selection Bias in Minimum-Wage Research? A Meta-Regression Analysis», *British Journal of Industrial Relations*, 47: 406–428.

Dølvik, J.E., Eldring, L., Friberg, J.H., Kvinge, T., Aslesen, S., og Ødegård, A.M. (2006) *Grenseløst arbeidsliv? Endringer i norske bedrifters arbeidskraftsstrategier etter EU-utvidelsen.* Fafo-rapport 548. Oslo: Fafo.

Econ Poyry (2010) *Allmenngjøring av tariffavtaler. Sluttrapport.* Econ-rapport nr. 2010–002. Oslo: Poyry.

Eldring, L., Ødegård, A. M., Andersen, R. K., Bråten, M., Nergaard, K., og Alsos, K. (2011) *Evaluering av tiltak mot sosial dumping*. Fafo-rapport 2011:09. Oslo: Fafo.

Evju, S. (2012) Minstelønn eller allmenngjøring – eller…? Nasjonal konferanse om trepartssamarbeid og sosial dumping. Oslo 21. september 2012. Hentet 20.juni 2014 fra *http://www.regjeringen.no/pages/38 028 980/Notat_Stein_Evju.pdf*

Fasting, M. (2012) *Sosial jumping*. Civita rapport. Oslo: Civita.

Friberg, J. H. & Eldring, L. (2011) *Polonia i Oslo 2010. Mobilitet, arbeid og levekår blant polakker i hovedstaden*. Fafo-rapport 2011:27. Oslo: Fafo.

Holden, M. B. (2014) *Allmenngjøring av tariffestede minstelønnssatser. Empirisk studie av effekten på lønningene i byggebransjen* (Masteroppgave). Universitetet i Oslo.

Johannessen, H., Lysberg, K., Løvseth, E. K., Melgård, M., Tynes, T., og Winge, S. (2013) *Tilstandsanalyse i bygg og anlegg – Kunnskapsunderlag for Arbeidstilsynets satsing i 2014–2015*. Kompass Tema nr. 4 2013. Trondheim: Direktoratet for arbeidstilsynet.

LO. (2008, 16. juli). 2006: Hver tredje lurt for lønn. Hentet 24.mars2014fra*http://www.lo.no/s/arbeidsliv/sosial-dumping/Sosial-dumping-ar-for-ar/2006-Hver-tredje-lurt-for-lønn/*

Manning, A. (2003) *Monospony in Motion: Imperfect Competition in Labor Markets*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Neumark, D., Salas. J., og Wascher, W. (2014). «Revisiting the Minimum Wage-Employment Debate: Throwing Out the Baby with the Bathwater?» *ILR Review,* 67(2.5): 608–648.

NOU 2011: 7 *Velferd og migrasjon: Den norske modellens framtid.*

NOU 2013: 13 *Lønnsdannelsen og utfordringer for norsk økonomi*

SSB (1998) *Standard for yrkesklassifisering*. Norges offisielle statistikk C 521, Statistisk sentralbyrå.

Stokke, T. Aa., Nergaard, K. og Evju, S. (2013). *Det kollektive arbeidslivet. Organisasjoner, tariffavtaler og lønnsoppgjør.* Oslo: Universitetsforlaget.

Ødegård, A. M., Aslesen, S., Bråten, M., og Eldring, L. (2007) *Fra øst uten sikring? EU-utvidelsen og HMS-konsekvenser på norske bygge- og anleggsplasser.* Fafo-rapport 2007:03. Oslo: Fafo.

André K. Anundsen
Forsker, Norges Bank

Kan vi avdekke om boligprisene er for høye?[1]

I tiårsperioden mellom andre kvartal 1997 og første kvartal 2007 vokste boligprisene i USA uavbrutt. Dette summerte seg til den største oppgangen i amerikanske boligpriser noensinne, og – som de aller fleste vet – endte det hele med en gedigen kollaps, som hadde ringvirkninger på hele verdensøkonomien. Det var få økonomer som forutså dette, og noen har til og med uttalt at boligprisøkningen i USA på 2000-tallet ikke engang i retrospekt kan karakteriseres som en boligprisboble, eksemplifisert ved Foote, Gerardi og Willen (2012). Dette illustrerer at det ikke er trivielt å avdekke bobler i sanntid – og heller ikke *ex post*.

I en nylig publisert forskningsartikkel (Anundsen, 2015) undersøker jeg hvorvidt økonometriske metoder kan benyttes til å avdekke boligprisbobler i sanntid, og om slike metoder kunne ha vært benyttet til å identifisere om, og eventuelt når, det oppsto en ubalanse i det amerikanske boligmarkedet. I tillegg til dette undersøker jeg hva som kan forklare den voldsomme oppgangen i amerikanske boligpriser på 2000-tallet.

Artikkelen legger til grunn at følgende premisser må være oppfylt for at vi skal kunne besvare boblespørsmålet:

1. Vi må ha en presis forståelse av hva en boble er.
2. Vi trenger et operasjonelt rammeverk for å avdekke bobler.

Når det gjelder det første punktet, følger jeg Stiglitz (1990) og legger til grunn at en boble eksisterer, dersom utviklingen i boligprisene er frakoblet utviklingen i underliggende fundamentale forhold. Å konkludere med at det er en boble, fordi boligprisene har steget mye over en bestemt periode, synes derfor lite relevant. Enhver vurdering av hvorvidt det er en boligprisboble bør være fundert i om utviklingen kan understøttes av underliggende fundamentale forhold.

To alternative operasjonaliseringer av standard teori for boligprisbestemmelsen gir to ulike innfallsvinkler til hva som kan forstås som fundamentale forhold. Den ene operasjonaliseringen tilsier at forholdet mellom boligpriser og leiepriser skal utvikle seg omvendt proporsjonalt med brukerkostnaden. Brukerkostnaden består av summen av realrenta etter skatt, depresieringsraten og eventuelle eiendomsskatter, fratrukket forventet kapitalgevinst. Den andre tilnærmingen er at boligprisene bestemmes av inntekt *per capita*, boligkapitalbeholdningen *per capita* og brukerkostnaden.

I lys av diskusjonen over er det derfor kanskje overraskende at to hyppig brukte målestokker for temperaturen i boligmarkedet er forholdet mellom boligpriser og

[1] Innholdet og synspunktene i denne teksten er basert på min egen forskning, og de representerer ikke nødvendigvis Norges Bank sine synspunkter. Takk til Farooq Akram, Rasmus B. Holmen, Eilev S. Jansen, Jo Thori Lind og Ragnar Nymoen for nyttige innspill og kommentarer. Gjenstående feil og mangler er ene og alene mitt ansvar.

leiepriser, *«price-to-rent»*, og boligpriser relativt til husholdningenes disponible inntekt, *«price-to-income»*. En svakhet med utelukkende å studere *«price-to-rent»* er at den neglisjerer brukerkostnaden. En *«price-to-income»* tilnærming utelater både brukerkostnaden og tilbudssiden. Disse målene er derfor i beste fall imperfekte med hensyn til en evaluering av temperaturen i boligmarkedet, siden de ser bort fra potensielt viktige teoretiske drivere. Et alternativt utgangspunkt er å tallfeste en «likevektsboligpris» basert på:

1. Leiepriser og brukerkostnaden,

eller:

2. Inntekt *per capita*, boligkapitalbeholdningen *per capita* og brukerkostnaden.

Disse tilnærmingene vil være nærmere knyttet opp mot økonomisk teori, og en evaluering av hvorvidt det er en boligprisboble kan baseres på avviket mellom den faktiske utviklingen og den som impliseres av de empiriske modellene.

I mitt forskningsarbeid tallfester jeg likevektsammenhenger for boligprisene basert på de to teorisammenhengene nevnt over ved hjelp av såkalte likevektjusteringsmodeller. Jeg definerer deretter en boble som en situasjon der det ikke er noen tendens til at boligprisene korrigerer mot sin modellimpliserte likevektverdi – også betegnet som fundamentalverdi. En boble er dermed en situasjon der boligprisutviklingen ikke kan understøttes av de underliggende fundamentale forholdene.

Begge de økonometriske modellene viser at boligprisutviklingen i USA frem til tidlig på 2000-tallet kan tilskrives endringer i fundamentale forhold, mens utviklingen etter ikke kan det. Dette betyr at det fra tidlig på 2000-tallet ikke finnes empirisk belegg for å konkludere med at amerikanske boligpriser fulgte sin fundamentalverdi, slik de gjorde i tidligere perioder. Dette kan tolkes som en endring fra et regime hvor boligprisene ble bestemt av fundamentale drivere (ingen boble) til et regime karakterisert ved bobledynamikk.

I utvidelsen av dette resultatet utvikler jeg to «boble-indikatorer» som kun benytter informasjon som er tilgengelig i sanntid. Mer konkret er indikatorene basert på hvor sterkt statistisk grunnlag det finnes for at boligprisene korrigerer mot sin likevektsverdi. Indikatorene gir et samstemt bilde og signaliserer tydelig en boble i det amerikanske allerede tidlig på 2000-tallet. Det stadfestes også av at disse indikatorene til en viss grad kan predikere finansiell ustabilitet og arbeidsledigheten. Disse indikatorene kan således potensielt benyttes for å gi tidlige signaler på hvorvidt det er i ferd med å bygge seg opp en ubalanse i boligmarkedet.

Den første delen av artikkelen slår altså fast at det var en boble i det amerikanske boligmarkedet på 2000-tallet, og at økonometriske metoder kunne vært benyttet for å avdekke dette i sanntid. Et naturlig spørsmål å stille i forlengelsen av dette er hva som kan forklare den dokumenterte utviklingen mot økende ubalanse. Mine analyser tyder på at utviklingen mot «for høye» boligpriser kan tilskrives ekspansjonen i utlånene til det såkalte subprime-segmentet av markedet. Det er altså tegn til at den løsslupne kredittpraksisen var hoveddriveren bak boblen i det amerikanske boligmarkedet på 2000-tallet. Dette står i kontrast til for eksempel Caballero og Krishnamurthy (2009) og Taylor (2008), som mener at utviklingen skyldes økte internasjonale kapitalstrømninger og lave renter.

BASERT PÅ:

Anundsen, André K. Econometric regime shifts and the US subprime bubble. *Journal of Applied Econometrics*, 30 (1), s.145–169, 2015.

ANDRE REFERANSER:

Caballero, Ricardo J. og Arvind Krishnamurthy. Global imbalances and financial fragility. *American Economic Review*, 99 (2), s. 584–588, 2009.

Foote, Christopher L., Kristopher S. Gerardi og Paul S. Willen. Why Did So Many People Make So Many Ex Post Bad Decisions? The Causes of the Foreclosure Crisis. Working Paper 18 082, NBER, 2012.

Stiglitz, Joseph E. Symposium on bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 4 (2), s.13–18, 1990.

Taylor, John B. The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong, i *A Festschrift in Honour of David Dodge's Contributions to Canadian Public Policy*, Bank of Canada, November 2008, s. 1–18.

Kvalifisert synser

Av CAMILLA ØVALD

Hvis det ikke hadde vært for at Karine Nyborg allerede har to jobber, burde noen tilbudt henne jobben som ambassadør. Ikke for et fjernt land langt unna, men for et fag som for mange oppleves som fjernt og alt for langt unna. I sine utallige tekster om økonomi viser hun frem et fag som er relevant og nyttig, og med evne til å fornye og utvikle seg.

– Anvendt økonomisk teori er systematisk synsing. Jeg tror man kan ha nytte av økonomi til nesten alle problemstillinger. Økonomifagets store styrke er at det hjelper en å tenke systematisk og logisk, men hvor du ender avhenger av hvor man startet. En konklusjon må følge logisk av premissene man har definert.

Økonomer har et kommunikasjonsproblem, mener Karine Nyborg, professor i samfunnsøkonomi ved Universitetet i Oslo. Hun mener vi bør legge mer vekt på å unngå misforståelser og feiltolkninger.

– Den virkelige kunsten i økonomisk teori er å forenkle problemstillingen nok til at teorien hjelper deg til å skjønne resonnementer, uten å utelate for mye. Kunnskap om virkeligheten er avgjørende for å klare å sette opp en modell som tar med det som er viktig.

I mange år har Karine Nyborg kombinert jobben som samfunnsøkonom og forsker med rollen som skribent i norske medier. Temaene som dekkes er blant annet røykernes tilpasning, bokavtalen, pappeperm, oljeskatter, lobbyøkonomi, klimakamp og kildesortering – for å nevne noen. Tekstene er lettleste og interessante, og ofte med et mer eller mindre skjult standpunkt. Hun avviser at det finnes en bestemt grense mellom fagøkonomen og synseren Karine Nyborg.

– Når jeg undertegner som professor må jeg ha et faglig belegg for det jeg skriver. Men det er ingen klar grense for hvor synsingen begynner og faget slutter. Jeg tror det avhenger av hvilket grunnsyn man har på hva økonomifaget er. Jeg mener økonomisk teori er en metode for å rydde i logikken i en argumentasjon, og ikke et svar på hvordan samfunnet bør være. Det vil alltid være noe skjønn i vurderingen av hvilke premisser som er nødvendige og tilstrekkelige. Derfor er det viktig å synliggjøre hva som er de normative premissene. Hvis man skal være helt nøytral i et avisinnlegg, blir det veldig kjedelig.

– Utfordrer du denne grensa bevisst når du skriver kronikker?

– I kronikker er ikke det primære formålet å vise et funn, men å bruke faglig argumenter for å forstå. Å tolke et faglig poeng politisk krever at man forstår det faglige veldig godt. Hvis man som skribent overhodet ikke går inn på tolkningen av sin egen tekst har man ikke hjulpet folk til å forstå. Derfor kan det hende man må gå et hakk lenger i å være politisk normativ. Rollen som avisskribent er litt annerledes enn rollen som forfatter av forskningsartikler.

SAMSTEMTE STEMMER GJØR DEG STERK

I 2007 ble Karine Nyborg ansatt som professor ved Universitetet i Oslo. Samme året debuterte hun som skjønnlitterær forfatter. Få år senere fulgte boka *Ikke rart det kommer kråker (2010)*. Kombinasjonen økonom og skjønnlitterær forfatter er sjelden, og Nyborg valgte å skrive om de to ulike sidene ved seg selv i essayet *To*

stemmer. Når hodet og hjertet er uenige, kan det være noe en av dem ikke har skjønt (2013).

– Helt fra jeg var barn har jeg vært delt i to. Den skoleflinke siden er interessert i matematikk og oppfører seg ordentlig, er kontrollert og har god selvkontroll. Det er den delen av meg som er opptatt av politikk og samfunnsfag. Den andre delen er mer opptatt av relasjoner, natur og følelsesmessige ting. Kunst, musikk, teater og litteratur.

Karine Nyborg vokste opp på Ås, sammen med tre søsken. Hun drev med musikk og teater, men skrivingen var hemmelig. Det var den skoleflinke Karine som var synlig for omverdenen.

– Den skoleflinke delen var mye lettere å vise frem. Jeg oppfattet den som mer sosialt akseptert. De siste årene har jeg jobbet med å få de ulike delene i meg til å snakke sammen. Personligheten vår består av mange ulike deler, og hvis man kan få dem til å snakke sammen, trekke på hverandres kompetanse, tror jeg vi kan få til mer. Vi kan finne innsikt og bli sterkere.

– Klarer du det?
– For meg er den ene og den andre tenkemåten ganske forskjellig, selv om de glir over i hverandre. Det er en stor fordel for de faglige tekstene at jeg bruker mye tid på å sitte og tenke på setninger og ordstillinger. Samtidig er det lett å se hvilken stemme jeg bruker i en tekst. Det er ikke bare det språklige, men også hva fortellerstemmen tar med og ikke tar med, metaforer og bildebruk. Hele tenkemåten er ulik.

– Vil dette temaet også være en del av ditt neste skjønnlitterære prosjekt?

– I essayet begynte jeg å eksperimentere med å blande de to stemmene. Den kunstneriske ble blandet inn i sakprosa. Nå skriver jeg en skjønnlitterær bok og blander inn økonomi. Det er fortellinger hvor alle har et eller annet innslag fra økonomi eller matematikk på veldig ulike og rare måter. Arbeidstittelen er: *Et menneske er sine relasjoner – crossoverfortellinger*.

ØKONOMI Å LEVE AV

I valg av studiet måtte drømmen om å skrive vike for fornuften. Nyborg tror hun ville søkt et forfatterstudium hvis noe sånt hadde eksistert tidlig på 1980-tallet, men det ble embetsstudiet i sosialøkonomi på Blindern.

– Jeg tenkte at jeg må jo ha noe å leve av. I utgangspunktet var økonom noe jeg var for å få lønn, og skrivingen det jeg egentlig skulle gjøre. Men sånn er det jo ikke. Jeg liker veldig godt å være økonom. Man blir vel i stor grad det man gjør.

– Hvorfor valgte du økonomi?
– Det var litt tilfeldig. Men at jeg fortsatte var enda mer tilfeldig. Jeg hadde bestemt meg for å ta samfunnsgeografi. Problemet var at det begynte ikke før vårsemesteret. Jeg var veldig samfunnsinteressert og bestemte meg derfor for å ta samfunnsøkonomi på høsten mens jeg ventet. Men så var det jo slik at grunnfaget tok ett år, og dermed var jeg i samme situasjon igjen.

Karine Nyborg forteller humoristisk om den unge studenten og valgets kvaler, men hun understreker at det var langt fra humoristisk den gangen.

– Jeg var en veldig alvorlig person, og hadde store eksistensielle konflikter med meg selv. Hva er meningsfylt med livet? Valg var vanskelig, og derfor var det så fristende med embetsstudiet. Hvis jeg bestemte meg for å fortsette, behøvde jeg ikke ta stilling til meningen med livet på fire år!

Den samfunnsengasjerte Nyborg var lenge skuffet over studiet. Det var få valgfrie fag og hovedvekt på teori og metode.

– Studiet var fragmentert, kjedelig og metodeorientert. Men så! Vi fikk velge ett valgfag, og jeg valgte et kurs om økonomiske systemer med den unge økonomen Kalle Moene. Det er en av tingene jeg husker best fra studiet. Faget og undervisningen til Kalle knyttet alle løse tråder sammen og fikk meg til å se hvordan jeg kunne bruke det jeg hadde lært. Han hjalp meg å knekke koden.

MILJØØKONOM

Nyutdannet og ferdig med den første av i alt tre mammapermisjoner, ble Nyborg rekruttert til gruppen for ressurs- og miljøøkonomi i Statistisk sentralbyrå. Motivasjonen var et mangeårig miljøengasjement.

– Jeg ville bruke økonomisk kunnskap for å forstå bedre hvordan man kan hjelpe til å løse miljøproblemer. I SSB utviklet de faglig sett enkle, men veldig anvendelige tilleggsmoduler til Finansdepartementets modeller for langsiktige økonomiske framskrivninger. Det førte til at Finansdepartementet begynte å rutinemessig beregne forurensingskonsekvenser som del av sine økonomiske beregninger.

– I tillegg til et omfattende faglig forskningsarbeid er du også opptatt av politiske resultater. Hvordan kan økonomer bidra for en global klimaavtale?
– Vi kan peke på strukturer i et komplisert problem, og bidra til å forutse hvilke tiltak som vil eller ikke vil virke. Men her er kommunikasjonen

vanskelig. Avtaler av Kyoto-typen stiller landene overfor et klassisk fangens dilemma. Selv om alle har felles interesse av en avtale, er det ikke noe enkeltland som har insentiver til handling hver for seg. Ingen vet helt hvordan vi kan løse det. Derfor kan nesten ethvert tiltak angripes for å være meningsløst: Enten er det urealistisk, eller det monner ikke. Da blir det fristende for økonomer å harselere med andres forslag, og for andre å harselere med økonomene. Diskusjonen om kostnadseffektivitet er et eksempel. Ingen er vel mot kostnadseffektivitet i og for seg, men «kostnadseffektivitet» er ikke veldefinert i en anvendt sammenheng før vi har definert hvilket mål det er som skal oppnås. Et tiltak som er kostnadseffektivitet for å redusere norske utslipp kan være svært lite kostnadseffektivt for å redusere globale utslipp – og omvendt. Da blir det lett å snakke forbi hverandre.

I sitt pågående forskningsarbeid kombinerer Nyborg interessen og kunnskapen om miljøøkonomi med atferdsøkonomi. Sammen med Jo Thori Lind og doktorgradsstudent Anna Pauls gjør hun laboratorieeksperimenter for å studere personlig ansvar og ansvarsunnvikelse.

– Det er velkjent at folk er mer generøse enn homo economicus, men eksperimentell økonomi har også funnet at det er veldig kontekstavhengig. Tidligere forskning viser at hvis konsekvensene av handlingen din er litt usikker, lar mange tvilen komme seg selv til gode, og opptrer mer egoistisk. Ikke nok med det: Hvis de kostnadsfritt kan få full informasjon og fjerne usikkerheten, lar de det ofte være – det kan virke som om folk foretrekker en viss usikkerhet nettopp for å kunne unnvike det moralske dilemmaet. Vi ber folk å velge mellom å gi penger til seg selv og til klimatiltak i fattige land, og varierer blant annet hvor lett det er for dem å forbli uvitende.

– Miljøøkonomi og atferdsforskning er eksempler på nye tema i økonomifaget de siste tiårene. Hva tror du blir det nye store temaet innenfor økonomisk forskning de neste ti årene?

– Ulikhet. Debatten rundt Thomas Pikettys bok er kanskje et forvarsel? Ulikhet har vært et neglisjert tema. Det er gjort mye godt arbeid på dette i mange år, men temaet er alt for lite vektlagt i den normale økonomitankegang som vi lærer folk på universitetet. Eksempelvis er det velkjent i økonomifaget at man ikke kan måle nytte absolutt sett. Vi kan bare måle relative nytteendringer, og betalingsvillighet sier noe om den relative nytteverdien. Likevel lærer vi studentene våre å «telle trekanter» i velferdsteorien som om betalingsvillighet er et absolutt mål på nytte, og som om en krone gir like mye nytte uansett hvem som får den. Men nytteverdien av en krone avhenger av hvor mye man har fra før.

– Hva blir konsekvensene?

– Det er skummelt at vi sender økonomer ut i verden uten en ordentlig bevissthet om at det er stor forskjell på kroner og nytte. Når de sitter i byråkratiet og skal gi råd til politikerne, må de vite at betalingsvillighet som nyttemål legger større vekt på rikes nytteendringer enn fattiges. Hvis du i utgangspunktet har en skjev inntektsfordeling, vil prioritering etter nytte-kostnadsanalyse bidra til en tilsvarende skjev vektlegging av rikes og fattiges interesser også for offentlig finansierte fellesgoder.

KOM TIL OSS!

Akademia er kjent for å være et sted hvor reglene for arbeidstid ikke gjelder og få professorer jobber deltid. Karine Nyborg er av de få.

– Alle reaksjonene er positive! Men det kan være litt vanskelig. Jeg jobber mye mer enn de 70 prosentene stillingen min her ved Universitetet tilsier.

– Du publiserte din første tekst samme år som du ble professor. Må man bli professor før man kan kombinere akademia med en deltidsjobb?

– Det var et vanskelig spørsmål. Men jeg hadde jobbet med skriving systematisk i ti år før det, og har faktisk nesten alltid jobbet deltid, fra 70 til 90 prosent, dels på grunn av barn og dels på grunn av skriving. Det tar veldig mye tid å skrive skjønnlitteratur. Det må læres, utvikle talent, raffinere språk og tekster. Det går nok litt ut over begge deler at jeg har to jobber.

Karine Nyborg utfordrer konvensjonell økonomisk teori og praksis, men er samtidig en av fagets fremste våpendragere i den offentlige debatten. I en artikkel av Arne Strand karikerte den tidligere Dagsavisen-redaktøren økonomer, og beskrev økonomiske modeller som bestående av «tall og ikke vanlige folk». Der de fleste andre økonomer sukket litt over nok en feilaktig og forenklet beskrivelse av faget, og bladde over på neste avisside, valgte Karine Nyborg å svare. Tittelen var: «Kom til oss, Arne Strand!»

– De siste femten – tjue årene har det skjedd utrolig mye nytt og spennende i økonomifaget, også når det gjelder å få mer «vanlige folk» inn i modellene. Den som kritiserer, bør også følge med og være åpen for at noe nytt kan ha dukket opp. Kritikk bør være velfundert og konstruktiv. Det gjelder også kritikk mot økonomer.

Ennå har ikke Arne Strand takket ja til invitasjonen, men Karine Nyborg har helt sikkert bidratt til at mange flere unge studenter tør ta turen til Økonomisk Institutt.

Norges Banks makropris til André Kallåk Anundsen

Norges Banks fond til økonomisk forskning utlyste våren 2014 en konkurranse om beste doktoravhandling i makroøkonomi «levert mellom 1. mai 2010 og 30. april 2014 ved et norsk universitet eller høyskole, eller av en norsk statsborger ved et utenlandsk lærested». Formålet med prisen er å fremme både empirisk og teoretisk makroøkonomisk forskning. Prisen som er på 50 000 kroner, deles ut på bakgrunn av en innstilling fra en særskilt oppnevnt komité bestående av to utenlandske sakkyndige; denne gang professor Torben M. Andersen fra universitetet i Århus og forsker Tor Jacobson fra Sveriges Riksbank.

Årets pris tildeles André Kallåk Anundsen for avhandlingen «Housing Markets and Financial Stability» som ble forsvart ved Universitetet i Oslo i mai 2014. Prisen, med diplom, ble nylig overrakt prisvinneren ved en enkel tilstelning i Norges Bank.

I innstillingen fra komiteen står det at på bakgrunn av «possible academic impact of the work in terms of originality of ideas, proficiencies in methods and publication potential as well as policy relevance», nomineres André Anundsen til denne makroprisen.

Videre sier komiteen: «André Anundsen's modus operandi to empirically take on these challenging issues is that of aggregate time series analysis; and more specifically, by use of the celebrated cointegrated vector autoregressive (CVAR) model due to Søren Johansen, and many others. This framework offers several distinct advantages: a serious treatment of potential confounding effects from non-stationary features in the data; a well-developed framework for testing various restrictions in the model, as well as specification testing of the same; and perhaps, most appealing, the straight-forwardness of taking predictions on long-run relationships from theory to empirical testing. In his thesis, André demonstrates a full command of maximum likelihood cointegration analysis; and also on innovative and creative use of the method for the very urgent and relevant policy issues he deals with.»

Avhandlingen er en økonometrisk studie av samspillet mellom bolig – og kredittmarked, med vekt på å avdekke mulige ubalanser eller «bobler» i boligmarkedet. Samtidig gir avhandlingen mulige forklaringer på hvordan etterspørselssjokk og varierende fleksibilitet på tilbudssiden (som følge av ulike former for reguleringer) virker inn på utviklingen i boligpriser. Data fra så vel Norge som USA benyttes.

Samspillet mellom bolig- og kredittmarkedet skjer ved at låntakere må stille pantesikkerhet for de boliglån som tas opp, samtidig som denne sikkerheten er knyttet til boligverdien selv. Dermed oppstår en selvforsterkende effekt via høyere boligpriser og høyere panteverdier som åpner for at etterspørsel etter og tilbud av lån

øker. For å få et helthetlig bilde av prisdannelsen og prisutviklingen over tid i boligmarkedet koples også boligbyggingen inn i analysen. Det tar tid å ferdigstille boliger, og på kort sikt vil prisene kunne endre seg mye før nye boliger kommer inn på markedet. På grunn av samspillet mellom kreditt- og boligmarked, vil sjokk i ett marked kunne forplante seg til det andre, slik vi har sett i en rekke land på 2000-tallet; deriblant USA.

Avhandlingen er viktig ikke bare fra et metodisk synspunkt, men også for utformingen av økonomisk politikk rettet mot «en ukontrollert» boligprisutvikling eller bobletendenser. Ikke bare restriksjoner på etterspørselssiden (som økt egenkapitalkrav blant lånesøkere), men også lemping av restriksjoner som begrenser tilbudet av nye boliger foreslås som viktige tiltak for å jevne ut prisene på boliger over tid. Studiet av norske data er tema i kapittel 2 i avhandlingen, der Anundsen har estimert en «fully structural vector equilibrium correction model by full information maximum likelihood»-teknikker. Det avdekkes et samspill mellom boligpriser og oppbygging av gjeld som igjen utløser en finansiell akseleratoreffekt. Kombinert med (tidkrevende) boligbygging har en også simulert langtidsvirkningen av hvordan etterspørselssjokk vil slå ut i boligpriser og etterspørsel etter lån. Resultatene fra dette arbeidet er nå brakt inn i KVARTS-modellen til Statistisk sentralbyrå (SSB). (Arbeidet er utført i samarbeid med Eilev S. Jansen (SSB) og publisert i Journal of Housing Economics i 2013.)

En interessant del av avhandlingen er viet identifikasjon av eventuelle prisbobler. Slike bobler kan identifiseres ved hjelp av en økonometrisk modell som knytter boligpriser til utviklingen av de underliggende fundamentale historiske størrelser (som brukerkostnad definert på vanlig måte). Neste steg er å sjekke om det er betydelige avvik mellom faktisk boligprisutvikling og den utvikling som modellen angir. Kapittel 3 i avhandlingen studerer dette spørsmålet nærmere ved hjelp av data fra USA. Over en periode fra 1980 til 1995 er det ingen tendens til bobler. Mellom 1995 og 2006 er det imidlertid bobletendenser. Det vises bl.a. at kun 50 % av boligprisen kunne tilskrives underliggende fundamentale forhold i 2006; dvs. året før krisa ble utløst. Slike ubalanser i USA er tema for kapittel 3 der et viktig spørsmål er hvorvidt en kunne avdekke slike ubalanser i sanntid. Det vises at en kan svare bekreftende på dette spørsmålet. Ved hjelp av konstruerte «bobleindikatorer», med god prediksjonsevne viser det seg at en kunne avdekke ubalanser i USA på bakgrunn av utstrakt bruk av lån til ikke-kredittverdige lånekunder (subprime). (Arbeidet er publisert i Journal of Applied Econometrics i 2015.)

I avhandlingens to siste kapitler studeres boligprisutviklingen i ulike amerikanske byområder, nå også med vekt på restriksjoner på tilbudssiden og forskjeller i tilbudsfleksibilitet. Disse restriksjonene varierer mellom ulike områder. Det gjorde også utlån til lite kredittverdige kunder. Utlånsveksten til slike kunder var mer utbredt i områder med strenge tilbudsrestriksjoner. Disse forholdene kan forklare regionale forskjeller i prisutviklingen, og også hvor hardt de rammes av etterspørselssjokk. Et funn er at områder med strenge reguleringer og dermed lav fleksibilitet på tilbudssiden oppviser større prisutslag i en oppgangsperiode og større prisfall i en nedgangskonjunktur. I områder uten slike restriksjoner har sjokkene sterkere volumeffekter. Prisøkningen en observerer i en oppgangsfase, vil gjennom den finansielle akseleratoren forsterke prisoppgangen via økte utlån. Dette vil igjen forsterke prisoppgangen samtidig som det utløser økt boligtilbud over tid, slik en erfarte i visse områder i USA. Disse spørsmålene behandles igjen i en partiell likevektsmodell for boligmarkedet. Denne modellen inkluderer en finansiell akselerator ved at boligprisen avhenger av «subprime»-utlån og vice versa, samtidig som modellen også inkluderer områdespesifikke forskjeller i restriksjoner på tilbudssiden. Etterspørselssjokk vil da gi ulike utslag i pris og volum i ulike områder. Om det siste kapitlet uttaler komiteen: «The scope of the empirical modelling is non-trivial; nonetheless it is carefully executed, involving novel approaches in handling structural breaks. It is, again, an interesting mix of solid empirical modelling blended with a creative way of using time-series econometrics to answer pressing policy questions.» (De to siste kapitlene er fellesarbeid med Christian H. Christensen.)

Jon Vislie

Kandidattreffet 2015

Espen Hauan, student UiT

Framtidens samfunnsøkonomer samlet på ett sted. Kandidattreffet fortsetter å være en lærerik og inspirerende arena for samfunnsøkonomistudenter og relevante arbeidsgivere.

27. februar ble Kandidattreffet 2015 avholdt på Radisson Blu Scandinavia Hotell i Oslo. Her møttes samfunnsøkonomistudenter fra hele landet og potensielle arbeidsgivere. Kandidattreffet arrangeres av Samfunnsøkonomenes forening og dette var det syvende i rekken. Det deltok 90 studenter på årets Kandidattreffet, i hovedsak masterstudenter, men også noen fra tredje året. Lærestedene som var representert inkluderte UiO, NMBU, UiB, NHH, NTNU, UiT og også noen utenlandske læresteder. På arbeidsgiversiden var det ti virksomheter som alle hadde både stand og presentasjon. Dette var ulike virksomheter både fra privat og offentlig sektor, men en ting hadde de alle til felles; de er interessert i å ha samfunnsøkonomer blant sine ansatte. Dagen bestod av caseløsning, presentasjoner, speedintervjuer, stands og mingling Hvor mange samfunnsøkonomistudenter som fikk seg jobb vites ikke, men Kandidattreffet 2015 bød på god læring og nye bekjentskap for både studenter og arbeidsgivere.

På Norske universiteter og høgskoler er det ikke uvanlig med arrangementer og arbeidslivsdager hvor studenter og arbeidsgivere møtes. Kandidattreffet skiller seg ut fra de fleste arrangementer i og med at det er for en forholdsvis liten studentgruppe og inkluderer studenter fra hele landet. Samfunnsøkonomenes forening fortjener ros for å stelle i stand et arrangement der utelukkende samfunnsøkonomistudenter og virksomheter som ansetter samfunnsøkonomer møtes. At virksomhetene var interessert i studentene kom tydelig fram i form av at mange av deres representanter var utdannede samfunnsøkonomer selv. Representantene for arbeidsgiverne så også ut til å trives, og ville mer enn gjerne prate med studenter om både arbeidsmuligheter, ansettelser, vær og vind.

Dagen ble sparket i gang klokken ti med presentasjon av Samfunnsøkonomenes studentstyre som var med å arrangere dagen. Deretter bar det rett i gang med case fra Finansdepartementet. Studentene ble delt opp i noenlunde tilfeldige lag med ca åtte stk på hvert lag. Casen som studentene skulle løse omhandlet betydningen av olje for norsk økonomi og forvaltningen av oljeformuen. Ivrige studenter gikk til verks og i 45 minutter kunne man høre intens hvisking om skjermet og konkurranseutsatt sektor, hollandsk syke, ringvirkninger, risikospredning, ressursformue og finansformue for å nevne noe. Vinnerne av casen ble utropt senere på dagen og et rent damelag kunne reise seg til applaus fra salen. Vinnerlaget, som var dominert av studenter fra UiO, ble stolte eiere av hver sin hettegenser fra Samfunnsøkonomene i tillegg til at de ble invitert til lunsj og omvisning hos Finansdepartementet.

Etter caseløsningen bar det i gang med presentasjoner. Hver virksomhet fikk ti minutter til sin presentasjon selv om de fleste sikkert kunne holdt på mye lenger. Programmet var tettpakket med gode presentasjoner og studentene fulgte nøye med. Finansdepartementet, som også hadde holdt case, startet showet. Her kunne det meldes om at omtrent halvparten av deres nyansettelser er nyutdannede, til behersket begeistring fra

studentene. Det ble også lagt til at det er høye krav til akademiske resultater ved nyansettelser. Det andre departementet som var til stede var Arbeids- og sosialdepartementet. De forvalter det klart største budsjettet av departementene. Herunder ligger blant annet arbeidsmarkedspolitikken, velferdsforvaltningen og pensjon. Det ble understreket at det behøves faglig kompetanse, blant annet fra samfunnsøkonomer, for å gi best mulig råd til den politiske ledelsen på disse svært viktige områdene.

Det var også flere private aktører representert på Kandidattreffet, blant disse var de to konsulentselskapene Oslo Economics og DAMVAD. Oslo Economics driver med analyse og rådgivning og leverer tjenester både til offentlig og privat sektor. Det ble lagt vekt på at de bruker økonomisk teori og empiri i sine analyser. Oslo Economics var også blant de to virksomhetene (i tillegg til Finanstilsynet) som gjennomførte speed intervjuer, noe som var til stor glede for studentene. Det andre konsulentselskapet, DAMVAD, kunne fortelle om stor vekst de siste årene. De kunne også fortelle om at de hadde opparbeidet seg en betydelig database som de ønsket å utvide og utvikle også fremover. For tiden var de på utkikk etter studenter til deltidsjobb, så her var det nok mange studenter som så muligheten til å legge inn et godt ord.

Finanstilsynet var også til stede med stand og presentasjon. De snakket blant annet om viktigheten av hvordan ny informasjon hele tiden påvirker deres metoder. I etterkant av finanskrisen har blant annet viktigheten av makrooverv̊akning særlig stått i fokus. Videre ble et spill Monopol loddet ut som en morsom symbolsk handling. Når man spiller Monopol er det jo slik at det er flere deltakere, og kanskje noen som prøver å handle gater og slikt seg i mellom. I dette tilfellet er Finanstilsynet den deltakeren som sitter med regelhefte og følger med på at alt går riktig for seg. En heldig vinner av loddtrekningen kunne altså gå hjem med et splitter nytt Monopol under armen. Finanstilsynet hadde i tillegg speedintervjuer og ledige stillinger så det var nok mange studenter innom deres stand for en prat.

To av de viktigste institusjonene i Norsk økonomi; Statistisk sentralbyrå (SSB) og Norges Bank var også selvskrevne deltakere og sto nok høyt på listen hos mange av studentene. SSB, for øvrig grunnlagt under det ikke fullt så spenstige navnet Tabellkontoret, kunne fortelle at de har som strategi å være Norges fremste faktaleverandør. SSB har blant annet om lag 30 000 medieoppslag i året, og legger stor vekt på åpenhet og at deres statistikk og forskning skal nå ut til flest mulig. Norges Banks utsendte kunne fortelle litt om hvordan det er å jobbe i Norges sentralbank, og at det alltids er behov for dyktige samfunnsøkonomer i de ulike avdelingene.

Den eneste kommersielle banken som holdt presentasjon var Nordea. De var interessert i samfunnsøkonomer til både fulltids- og deltidsjobber. Blant representantene hadde de med seg Marte som jobbet deltid i Nordea Markets og studerte samfunnsøkonomi på UiO. Hun kunne engasjert fortelle om spennende arbeidsoppgaver og høyt tempo på arbeidsplassen.

SINTEF, som er Skandinavias største uavhengige forskningskonsern, var også til stede. Selv om deres forskning i hovedsak er rettet mot teknologi, viste SINTEF's tilstedeværelse på Kandidattreffet at samfunnsvitenskapelig forskning også er en viktig del av deres virke. Studenter med interesse for teknologi og samfunn fulgte nøye med gjennom presentasjon. Transportøkonomisk institutt (TØI) rundet av rekken av presentasjoner. TØIs utsendte kunne fortelle at TØI er en stiftelse med ideelle formål, og driver samferdselsforskning til nytte for samfunnet. Utredninger i form av verdsetting og nytte-kostnadsanalyser ble nevnt som viktige arbeidsoppgaver. TØI kunne også melde at de var interessert i å ansette flere samfunnsøkonomer i årene som kommer.

Dagen startet altså med case løsing, og deretter var det presentasjoner på rekke og rad med noen innlagte pauser. Da alt dette var gjennomført var klokken blitt 13 og det var tid for lunsj. Etter lunsj var det offentliggjøring og premiering av vinnerlaget av caseløsningen, som nevnt tidligere. I tillegg til dette var Danske Bank å opplyste om meget gode betingelser for medlemmer av Samfunnsøkonomene. Dagen var ikke ferdig med det, for etter dette var det mingling i foajeen på hotellet. Her hadde virksomhetene sine stands og ivrige studenter kunne prate med ansatte i de forskjellige virksomhetene. Det var kanskje særlig inspirerende for studentene at mange av de utsendte representantene var samfunnsøkonomer selv og kanskje uteksaminert for bare få år siden. Representantene kunne blant annet fortelle om spennende arbeidsoppgaver og stort ansvar og selvstendighet ved sine arbeidsplasser. Det var også hyggelig å se at det var stor interesse for speedintervjuene som Oslo Economics og Finanstilsynet gjennomførte. Her fikk mange studenter prøvd seg i intervju situasjoner. Kanskje fant også arbeidsgiverne noen interessante kandidater? Minglingen pågikk frem til klokken 16 da dagen var over og det var forhåpentligvis fornøyde studenter og representanter fra arbeidslivet som kunne gå hjem.

Dagen ble gjennomført knirkefritt og ros må tilskrives arrangørene.

Tilbakemeldingene fra virksomhetene har vært gode og praten mellom studentene synes også å være positiv i etterkant av treffet. Sekretariatet og studentstyret i Samfunnsøkonomenes forening gjorde en flott jobb med å arrangere et treff som forhåpentligvis var til inspirasjon for studentene og også til nytte for de frammøtte virksomhetene. Det var også gøy å se at studenter hadde tatt turen fra hele landet og også fra utlandet for å delta. Kandidattreffet står fram som en unik arena for samfunnsøkonomistudenter, kanskje særlig i form av at man får se at ferdighetene og kompetansen man har opparbeidet seg som student kan anvendes på relevante arbeidsplasser. Målet med kandidattreffet er å skape en møteplass for studenter og arbeidsgivere og ikke minst være til inspirasjon for studentene. Dette håper man i sekretariatet og studentstyret at man har lyktes med. Kandidattreffet har blitt en årlig begivenhet og vi håper at enda flere studenter og virksomheter tar turen til neste års kandidattreff.

SAMFUNNSØKONOMENE

Det inviteres til studentbidrag i Samfunnsøkonomenes tidsskrift

Dere får nå muligheten til å få deres artikkel på trykk i Samfunnsøkonomenes tidsskrift. Dette tidsskriftet blir sendt til alle medlemmer av Samfunnsøkonomene, i tillegg til flere av landets utdanningsinstitusjoner og relevante arbeidsplasser. Det er dermed en svært god mulighet til å få publisert en fagrelevant artikkel, eller få oppmerksomhet rundt en eventuell masteroppgave.

Spalten er åpen for mange ulike temaer. Har du tanker om hybelpriser?
Hvordan få studielånet til å strekke lengst mulig?
Eller er deler av masteroppgaven din så bra at den bare må publiseres?

Vennligst se retningslinjene på bakerste side i tidsskriftet, eller på våre hjemmesider:
http://samfunnsokonomene.no/tidsskrifter/veiledning-for-bidragsytere/

Med vennlig hilsen
Andreas Oftedal og Mari Emilie Beck
Studentredaktører

Valutaseminaret 2015

Ingen krise! Bare utfordringer...

Catharina Vogt

2.-3. februar inntok Samfunnsøkonomene Soria Moria konferansesenter for å drøfte Norges fremtidsutsikter. Fallende oljepris, internasjonale kapitalstrømmer, Den Europeiske sentralbankens virkemidler, produktivitet og ulikhet var blant temaene på dagsorden.

Statssekretær Paal Bjørnestad i Finansdepartementet åpnet årets Valutaseminar, og Finansministerens tale ble for anledningen døpt om til Finansdepartementets time. Til tross for en svak vekst i Europa, har norsk økonomi hatt en moderat vekst og arbeidsledigheten har holdt seg lav. Statssekretæren understreket at det ikke er noen krise i norsk økonomi, men at Norge står overfor store utfordringer som krever omstilling i tiden fremover.

UTFORDRINGER FOR NORSK ØKONOMI

Land med stor tilgang til naturressurser handler i større grad med andre land og blir lettere påvirket av opp- og nedturer på det internasjonale markedet. Norge har tilpasset seg denne situasjonen godt; – Gjennom gass-og oljeinntekter er nasjonalbudsjettet skjermet for svingninger i råvarepriser. Oljefondet bidrar til at inntektene blir spredt over mange år, hvilket gir økonomisk forutsigbarhet. En differensiert investering i obligasjoner, aksjer og eiendom gir optimal avkastning til en redusert risiko. Handlingsregelen bidrar til å spre konsekvensene av svingninger og hindrer at ivrige politikere bruker opp midler tiltenkt fremtidige generasjoner.

Oljefondet vokser ikke jevnt og gir heller ikke like høy avkastning hvert år. Det medfører at handlingsrommet handlingsregelen tillater varierer mye. Ettersom det er relativt store beløp som brukes over statsbudsjettet fra oljefondet hvert år, mener Bjørnestad det er grunn til å vurdere om handlingsregelen bør ha tilleggsregler.

Bjørnestad minnet også om at oljeprisen for ti år siden var noe lavere enn det den er i dag, og at Norge er godt rustet til å møte en lavere oljepris gjennom ulike støtdempere. Pensjonsfondet skjermer økonomien for kortsiktige svingninger og finansene og bankene er solide. Norge har forankrede inflasjonsforventninger og har en selvstendig og fleksibel valutakurs. Priser og lønninger på mikronivå reagerer på endringer i markedet og arbeidsmarkedet er rustet for omstilling.

Selv om olje og gass er Norges viktigste næring i dag, vil ikke næringen være den samme vekstmotoren i norsk økonomi i tiden fremover. Det blir mer kostnadskrevende å utvinne de resterende oljelagrene på norsk sokkel og en ikke-fornybar energikilde blir naturligvis til slutt uttømt ved utvinning. Lavere oljepris forsterker omstillingsbehovet gradvis bort fra olje- og gass. Etterspørselen etter olje vil videre gå ned til fordel for mer miljøvennlige energikilder. Hvilket nivå oljeprisen vil stabilisere seg på er derfor høyst usikkert. Dette vil stille offentlige budsjetter på prøve, og det vil bli utfordrende for Norge å tilby et like innholdsrikt velferdsprogram i fremtiden.

EU som marked er viktig for Norge, men den økonomiske veksten er fraværende og arbeidsledigheten har stabilisert seg på et høyt nivå i mange av EUs medlemsland. Bjørnestad viser til at det i følge Reinhart-Rogoff tar lang tid for økonomier å hente seg inn etter en finanskrise. Heldigvis går det bedre i USA og Storbritannia. I Kina og India er oppgangen større enn i

Marianne Rustand overrekker Samfunnsøkonomenes prognosepris til DNB ved Øystein Dørum *Foto: Mikaela Berg*

de tradisjonei-landene, men veksten avtar også her. Landene er mer avhengige av høyere råvarepriser enn tidligere, men det finnes også indikatorer på at et fall i oljeveksten vil kunne styrke den globale veksten over tid.

Norge har opplevd en kraftig forbedring i bytteforholdet for varer, men lavere vekst i produktiviteten. En sentral forklaring er Kina og andre lavkostnadsland. Rimelig import gir høy realinntekt for Norge, hvilket gir impulser inn mot fastlandsøkonomien. Høy inntekstvekst, lav rente og oppgang i lønningene har gitt Norge et høyt kostnads nivå som over tid demper veksten i økonomien og etterspørselen etter andre varer.

Flere arbeidsinnvandrere har allerede flyttet tilbake til hjemlandet sitt. Veksten i produktivitet har falt tilbake. En økning i sistnevnte parameter er ekstra viktig, skal vi heve reallønnsveksten.

Norge er ikke alene om å ha lavere produktivtetsvekst, men i andre land kan nedgang i veksten forklares mer med konjunkturer. Det blir en mindre relevant forklaring for Norge etter tilbakeslaget i 2009. Av mer varig karakter ser man blant annet at tjenesteytende næring har vokst med tilgang til arbeidsinnvandring. Det har vært mer regulering fra myndighetene enn strukturreform for god ressursbruk. Norge har videre hatt høy befolkningsvekst, høy lønnsvekst, skjerpede krav til nye boliger og forventningsdrevet inflasjon. Etter en lang periode med oppgang, kan det feste seg oppfatning om at prisene skal videre opp. Dette kan resultere i en generell nedgang i etterspørselen etter varer og tjenester. Lønnsomheten til bedrifter svekkes og arbeidsledigheten kan gå opp. Dette utgjør en fare for den finansielle stabiliteten, men banker og institusjoner bygger gode buffere.

Få ganger i historien har oljeprisen falt så dramatisk som nå, fra 110 dollar fatet i juni 2014 til rundt 50 dollar fatet i dag. Prognoser sier at prisene skal opp igjen til ca. 70 dollar fatet. Finansdepartementet har lenge pekt på at det ville komme et omslag i etterspørselen i petroleumsnæringen. Håpet var at endringen skulle skje gradvis. Holder oljeprisen seg lav lenge, vil det gå utover gassprisene også. Dette vil slå kraftigere ut på økonomien enn ventet.

Veksten i fastlandsøkonomien ventes å ligge på 1,15 prosent til 2 prosent neste år. Det blir derfor feil å snakke om krise i norsk økonomi, men Norge har sine utfordringer. Det er ingen tillitskrise i finansmarkedene som det var i 2008, og nå låner bankene ut penger billigere enn før. Bygg og anlegg er fortsatt preget av høy aktivitet og lite ledige ressurser. Det er ingen krise i internasjonal økonomi,

og lav oljepris kan stimulere veksten i mange land.

I Nasjonalbudsjettet for 2015 fremgår det at vekstutsiktene for Norge er noe lavere fremover. Dette skal være en påminner om at den økonomiske veksten vil avta. Veksten i befolkningen pekte på at nedgang i oljeprisen kunne føre til en sterkere nedgang enn ventet, men ikke verre enn at nivået vil ligge høyre enn 2012, særlig målt mot størrelsen i fastlandsøkonomien. Hvor raskt etterspørselen etter petroleumsprodukter avtar, avgjør hvor lett overgangen blir, men igjen bestemmes dette av hvordan oljeprisen vil bevege seg fremover.

Det er usikkert hvor mye aktiviteten i fastlandsøkonomien påvirkes av lav oljepris. Bjørnestad påpeker at det i følge Bjørnland avhenger blant annet av om prisendringen skyldes etterspørsels- eller tilbudssiden. Land som ikke produserer olje selv, kan oppleve økt vekst, men lavere internasjonal etterspørsel vil gi lavere aktivitet i innlandet Norge. Fallet i oljeprisen de siste månedene har hovedsakelig skyldes forhold på tilbudssiden, men det skyldes også forhold på etterspørselssiden.

Holden-III-utvalget har blant annet sett på konsekvensene av om oljeprisen blir liggende på et lavere nivå over tid. Norske lønninger har over tid økt raskere enn hos våre handelspartnere, og gjør det krevende å vende seg mot nye markeder. Svekkelsen av kronekursen bidrar betydelig til å styrke konkurranseevnen til norske bedrifter, men bedriftene må også finne nye markeder der norske varer og tjenester kan selges. *Det er viktig at rammebetingelsene bidrar til at arbeidsinnsatsen flytter dit den gir mest av seg. Til forskjell fra Europa, flytter amerikanere fra stat til stat. Regjeringen lemper på de midlertidige reglene for arbeidsengasjement og mener dette kan bidra til at arbeidsliv og familieliv går bedre i hop. Produktiviteten vokser langsommere enn før. Bankene har blitt mer solide de siste årene, og økonomien bør tåle omstillinger i eiendomsmarkedet også.*

Aldringen i befolkningen vil øke trykket på budsjettene gjennom økte utgifter til helse og omsorg til eldre. Siden 1990 har antall eldre avtatt og er nå på nivå som i 1970. Andel i yrkesaktivalder har økt, men utviklingen er på vei til å snu. Antall barn og unge ligger stabil, men de eldre blir flere. Det blir økende press på offentlige finanser også fordi netto mottakere blir større enn netto bidragsytere.

Budsjettet 2015 viser at en rask vekst i pensjonsfondet har gitt stor avstand til 4-prosentbanen, hvilket betyr at fondet har vokst like mye som et halvt års innsats fra fastlands Norge. Underskuddet i år svarer til 3 % av fondskapitalen, (opp fra 2,8 % i fjor), og det er samme budsjettimpuls i år som i fjor. Dette gir en ekspansiv finanspolitikk.

Dersom oljeprisen holder seg lavere over tid, vil nordmenn bli mindre rike. Lavere avsetninger og lavere fremtidige avkastninger vil på sikt gi lavere innskudd fra handlingsregelen. I nasjonalbudsjettet ble prisen på gass redusert tilsvarende som oljeprisen, men det er foreløpig ingen tilsvarende nedgang i gassprisene.

Norge er et av de få landene i Europa som har overskudd i sine budsjett. Bjørnestad understreket viktigheten av å beskytte Oljefondet mot å bli brukt politisk, slik at det ikke blir fristende å finansiere poster som ikke får plass på budsjettet. Fondets ledere må holde fast ved høyest mulig avkastning til moderat risiko. Ikke-finansielle investeringer kan redusere fondets risiko. Bjørnestad viste til amerikanske fond som har blitt pålagt politiske krav.

På lang sikt er det først og fremst produksjon i fastlands Norge som vil bestemme vårt velferdsnivå. Det vil bety mer enn hele avkastningen av oljefondet. En velfungerende økonomi med sunne konkurranseforhold leverer høy kvalitet og insentiver til å yte ekstra, men da må oppmerksomheten rettes til produksjonssiden.

Grep som vil gi bedre ressurs bruk er reformer i offentlig sektor, mer konkurranse, liberalisering av telekommunikasjon, et bedre skattesystem, resultatfokus, tydelig budsjettprioritering, avregulering og avbyråkratisering. De siste årene har det vært mer reguleringsiver enn forenklingsiver. Det offentlige må legge til rette for økt vekst. Skatt er et mål, ikke et middel for å tilrettelegge for offentlige oppgaver. Skattesystemet bør som hovedregel ikke favorisere enn bestemt ressurs. Endringer må bidra til bedre ressursbruk og nivåtilpasning må gjøre det mer lønnsomt å investere og spare.

Finanspolitikken kan ikke virke umiddelbart, slik pengepolitikken gjør. Finansdepartementet må derfor la stabilisatorene virke gjennom valutakursen, og vil følge utviklingen nøye.

ØVRIGE FOREDRAGSHOLDERE

Norsk økonomis privilegerte stilling ble ikke mindre tydelig etter innlegg fra seminarets internasjonale gjester. I følge Gian Maria Milesi-Ferretti fra Det internasjonale pengefondet (IMF), har globale kapitalstrømmer bremset opp etter finanskrisen, (særlig fra avanserte økonomier), og det har vært en sterk reduksjon av gjeldsporteføljer på tvers av land. Utviklende markeder

vokser gradvis. Cornelia Holthausen fra Den europeiske sentralbanken (ECB) redegjorde for likviditetsstrømmer i Euroområdet og pengepolitisk implementering av sentralbankens virkemidler gjennom finanskrise og realkrise. Valutaseminarets deltakere fikk oppdatert informasjon om hvordan ECB forholder seg til den pågående krisen i Hellas, en tragedie som fortsatt står uløst.

Torje Gundersen (DNB) ga en introduksjon til porteføljeforvaltning i dagens høylikvide marked, etterfulgt av internasjonalt perspektiv på økonomisk ulikhet ved Karl Ove Moene (UiO) og inntekstulikhet i Norge ved Rolf Aaberge (SSB).

På vegne av Samfunnsøkonomene delte Genaro Sucarrat (BI) ut Samfunnsøkonomenes prognosepris for 2013 til DNB. Øystein Dørum (DNB) ga i den anledning et foredrag om markedsutsiktene fremover.

Sentralbankens time ved Birger Vikøren, direktør i Norges Bank Pengepolitikk, åpnet seminarets dag to. Leo Grünfeld (Menon) berettet om nye indikatorer for norsk konkurranseevne før Thomas von Brasch (SSB) redegjorde for det norske produktivitetsparadokset. Per Richar Johansen (KS) fortalte om produktivitet i kommunal sektor før Roger Bjørnstad, sjefsøkonom i Samfunnsøkonomisk Analyse avsluttet Valutaseminaret med å fortelle om hva Rattsø burde si om produktiviteten i Norge.