

# ØKONOMISK FORUM

- INTERVJU MED KNUT N. KJÆR

## TEMA: NÆRINGSNØYTRALITET

- Odd Eriksen
- Tor Steig
- Ådne Cappelen og Erling Holmøy
- Linda Orvedal
- Erik W. Jakobsen
  
- Lind:  
HVA BLIR KONSEKVENSENE AV EN  
FLERTALLSREGJERING?
  
- Sødøl:  
REALOPSJONER I TEORI OG PRAKSIS



- REDAKTØRER  
Leo A. Grünfeld · leo@menon.no  
Hans Jarle Kind · hans.kind@nhh.no  
Ylva Søvik · ylso02@handelsbanken.no

- ORGANISASJONSKONSULENT  
Mona Skjold  
mona.skjold@samfunnsokonomene.no

- UTGIVER  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Leder: Kjell A. Brekke  
Generalsekretær: Åse Marie Eliassen

- ADRESSE  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Skippergt. 33  
Postboks 8872, Younstorget  
0028 Oslo  
Telefon: 22 31 79 90  
Telefaks: 22 31 79 91  
sekretariatet@samfunnsokonomene.no

[www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no)

Postgiro: 0813 5167887  
Bankgiro: 8380 08 72130

- UTGIVELSESPÅN  
NR. 1: MEDIO FEBRUAR      NR. 6: MEDIO SEPTEMBER  
NR. 2: MEDIO MARS        NR. 7: MEDIO OKTOBER  
NR. 3: MEDIO APRIL        NR. 8: PRIMO NOVEMBER  
NR. 4: MEDIO MAI          NR. 9: ULTIMO DESEMBER  
NR. 5: MEDIO JUNI

- PRISER  

Abonnement	kr.	950.-
Studentabonnement	kr.	250.-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	150.-

- ANNONSEPRISER  

1/1 SIDE	kr.	6080.-
3/4 SIDE	kr.	5490.-
1/2 SIDE	kr.	4900.-
Byråprovisjon		10%

- ANNONSEFRIST  
10 dager før utgivelsesdato

Design: [www.deville.no](http://www.deville.no)

Produksjon: Grafiskformidling AS

## Innhold

NR. 9 • 2005 • 59. ÅRG.

- LEDER  
Økt ressursbruk i skolen gir ikke nødvendigvis en bedre skole 3
- INFORMASJON  
To priser for masteroppgaver om konkurranse 4
- INTERVJU  
«Det er ikke jeg som er sjefen for Petroleumsfondet» - Intervju med Knut N. Kjær av Leo A. Grünfeld 5
- TEMA: NÆRINGSNØYTRALITET  
En aktiv og moderne næringspolitikk er ikke nøytral av Odd Eriksen 9
- Næringspolitikk for grenseløse bedrifter av Tor Steig 12
- Er næringspolitikernes verktøykasse tom? I forhold til hvilke ambisjoner? av Ådne Cappelen og Erling Holmøy 15
- Prinsipper for næringspolitikken: Næringsnøytralitet versus konkurransenøytralitet av Linda Orvedal 27
- Eierskap i verktøykassa – betraktninger om norsk næringspolitikk av Erik W. Jakobsen 35
- AKTUELL KOMMENTAR  
Hva blir konsekvensene av en flertallsregjering? av Jo Thori Lind 47
- ARTIKKEL  
Realopsjoner i teori og praksis av Sigbjørn Sødal 51

# Økt ressursbruk i skolen gir ikke nødvendigvis en bedre skole

Skole er et hett tema for tiden. Som alle andre steder er skolen et område der man må prioritere bruk av ressurser, og finne frem til gode styringsverktøy som kan bidra til gode resultater, slik at økonomisk forskning åpenbart har noe å bidra med.

En større amerikansk undersøkelse samlet sammen av Pedro Carneiro og nobelprisvinneren James Heckman tyder på at investeringer i tidlig grunnskole er den mest lønnsomme typen kunnskapsinvestering man kan gjøre, og at den i større grad kan utjevne forskjeller mellom folk enn subsidier av utdanning på universitetsnivå. De antyder videre at det kan være vel så viktig hvilken opplæring barn får i så tidlig alder som 3 – 4, da spesielt i form av sosial kompetanse. De poengterer riktignok at disse resultatene gjelder for amerikansk økonomi, og ikke generelt. I andre økonomier med andre samfunnsstrukturer og med en annen innretning av undervisningssystemet kan andre investeringer være mer lønnsomme. Det sentrale argumentet i deres resultater skulle imidlertid være overførbar: Kunnskap er kumulativ, og det er derfor svært vanskelig å investere seg til gode kunnskaper og sosial kompetanse sent i en persons livsløp, hvis investeringene har vært for lave i tidlige barneår.

På den annen side trekker en hel mengde studier i tvil hvorvidt vi kan bedre resultatene i skolen ved å øke ressursbruken. Blant annet tyder resultater fra en mengde europeiske studier, referert i forrige nummer av Economic Policy, at færre barn per lærer ikke gir bedre resultater hos elevene. Dette er vanskelig å svelge for de fleste foreldre som ser for seg at færre elever per lærer gir økt mulighet for å følge opp det enkelte barn. På den annen side burde

det ikke forbause noen økonom: Økt ressursbruk er ikke tilstrekkelig til å gi bedre resultater verken i skolen eller andre steder.

Hva kan disse resultatene fortelle oss om hvordan vi bør prioritere og styre i norsk skole? For det første kan det peke i retning av at den massive innsatsen i en høykvalitets offentlig barnehage har vært et smart trekk: Barn fra alle samfunnslag får tilgang til en god grunnopplæring som basis for videre læring og sosial mestring. Men så spørs det om vi skal satse mer eller mindre i tidlig alder. Det vet vi ikke. For det andre kan det peke i retning av mindre vekt på klassetrinnet som hovedkriterium for hva et barn skal lære. Som kjent utvikler barn seg i forskjellig tempo, og det kan være en gigantisk sløsing med ressurser å gi barn opplæring på et bestemt nivå, uavhengig av hvorvidt de har lært det de trenger på et lavere nivå.

Et paradoks ved den norske grunnskolen i dag, med karakterfrihet og liten bruk av standardiserte prøver, er at foreldrene til barna får lite og tilfeldig informasjon om deres barns kunnskapsutvikling, til tross for at foreldre sitter med hovedansvaret for barnas utvikling. Dette svekker foreldres evne til å ivareta sine barns interesser, og er dermed i strid med en av grunntesene i økonomisk organisasjonsteori: Den som har ansvar for resultatet av en prosess, og størst interesse av gode resultater, bør også ha best mulig informasjon om hva de faktiske resultatene er. Dette peker i retning av at kunnskapsutviklingen til barn bør måles slik at foreldre har mulighet til å ivareta sine barns interesser. Så får andre faggrupper vurdere hvordan man best kan foreta målinger som faktisk gir foreldrene slik informasjon om barnas utvikling.

## To priser for masteroppgaver om konkurranse

Janicke Wiggen (28) og Øyvind Thomassen (29) gikk til topps i Konkurransetilsynets konkurranse om beste masteroppgaver i konkurranserett og konkurranseøkonomi. 23. november mottok de prisen på 15 000 kroner hver fra konkurransedirektør Knut Eggum Johansen.

Dette er første gang den årlige prisen deles ut. Formålet med konkurransen er å øke studenters interesse for konkurranserett og konkurranseøkonomi, og å utvikle nettverket mellom utdanningsinstitusjonene og Konkurransetilsynet. – Vi er imponert over nivået i oppgavene. Vinnerne viser at de har betydelig kunnskap innen sine fagområder, uttaler sjeføkonom Lars Sørgard i Konkurransetilsynet. Han sitter i juryen som har vurdert de innsendte bidragene.

Janicke Wiggens oppgave har tittelen «Skillet mellom teknologioverføring og produktoverdragelse». Her diskuterer hun skillet mellom avtaler om teknologioverføring (lisensiering av teknologi) og avtaler om produktoverdragelse (distribusjon av produkter), og hva dette skillet betyr for vurderingen av om avtaler er i strid med EF-traktatens forbud mot samarbeid som begrenser konkurransen. Hun tar særlig for seg forskjellen i adgangen til å ha bestemmelser om markedsdeling i disse to forskjellige typene avtaler.

Øyvind Thomassen har undersøkt det norske bilmarkedet for å avdekke konkurranse-forholdene i næringen. Han har særlig tatt for seg hva som ville skje dersom bilforhandlerne kunne ha operert med ulike priser for kvinner og menn. Thomassen er kommet frem til at dette ville føre til lavere priser og mindre profit, og dermed hardere konkurranse mellom bilselgerne. Ulike priser for kvinner og menn ville altså vært til fordel for kundene.





# «Det er ikke jeg som er sjefen for Petroleumsfondet»

Intervju med Knut N. Kjær – Direktør i Norges Bank

AV LEO A. GRÜNFELD

Før jeg avslutter intervjuet med Knut N. Kjær spør jeg, som seg hør og bør, om det er noe han synes vi bør få med sånn helt på slutten. Kjær ser alvorlig på meg og sier at det er merkelig at jeg ikke har stillt ett eneste spørsmål om den gode avkastningen på Petroleumsfondets investeringer. Jeg har rett og slett tatt det for gitt at alle kjenner til fondets imponerende evnen til å få penger til å yngle. Men for ordens skyld: Ved utgangen av tredje kvartal 2005 kunne Knut N. Kjær og hans ansatte vise til mer enn 5% høyere avkastning enn det man har oppnådd i den såkalte referanseporteføljen. Det er ikke mindre enn imponerende når man samtidig vet at risikoprofilen til Statens Petroleumsfond er svært moderat.

Da er det kanskje ikke så rart at det er vanskelig å oppdrive kritiske oppslag om Statens petroleumsfond. I ny og ne er det noen som peker på at fondet investerer i uetisk virksomhet. Men også på dette området står nå fondet frem som et foregangseksempel. Finansdepartementet har opprettet et etisk råd

og fastsatt etiske retningslinjer med kriterier for hvilke selskaper man skal unnlate å investere i. Enkelte aktører kritiserer fondet for ikke å investere i Norge, men dette har jo vært et viktig politisk premiss helt siden fondet ble opprettet.

**Vår erfaring er at det er spesialiserte og fokuserte forvaltningsmiljøer, de som velger ut nisjer som har størst sannsynlighet for å lykkes. Så langt ser vi bare noen få miljøer i Norge som er aktuelle for oss.**

Så hva skal en kritisk åpning på intervjuet ta tak i? Jeg roter frem et gammelt sitat fra Svein Gjedrem fra 2002, der han sier følgende:

*Det er viktig for oss at det er et godt kapitalforvaltningsmiljø i Norge og Skandi-*

*navia. Det er i vår generelle interesse, særlig med hensyn til rekruttering.*

Men Knut Kjær! Når man ser på hvem som tildeles eksterne forvaltningsmandater for fondet, så er kun 1 av opp mot 40 forvaltere norsk. Hvordan stemmer dette overens med Gjedrems utsagn?

- Vi skal drive etter forretningsmessige prinsipper og er også ansvarlige for resultatene hos de eksterne forvalterne vi velger. Den krevende oppgaven innen kapitalforvaltning er å skape merverdi over tid. Med det mener jeg avkastning som overstiger den gjennomsnittlige avkastningen i markedet og som man kan oppnå enkelt og billig ved indeksforvaltning. Vi bruker store ressurser på å finne de forvalterne som har potensiale til å oppnå meravkastning i de internasjonale kapitalmarkedene. Vi har vært i kontakt med mer enn 1000 miljøer de seneste årene. Vår erfaring er at det er spesialiserte og fokuserte forvaltningsmiljøer, de som velger ut nisjer



som har størst sannsynlighet for å lykkes. Så langt ser vi bare noen få miljøer i Norge som er aktuelle for oss. Men utsagnet du nevner er fortsatt dekkende for vår holdning. Vi ser definitivt fordelene av å ha et velutviklet forvaltermiljø i Norge og ønsker å være en positiv faktor i det norske miljøet.

I finansmiljøene er det mange som hevder at den norske finansnæringen spesielt og næringslivet generelt ville hatt store fordeler av at fondets eksterne forvaltere ble bedt om å etablere representanter i Norge. På denne måten kunne man ha styrket forvaltningskompetansen og bidratt til å bygge et kluster for kapitalforvaltning i Norge, basert på et nærmere samspill mellom norske og utenlandske forvaltere. I stedet velger dere å opprette kontorer i London, New York og nå snart også i Asia. Står vi ikke overfor et uutnyttet potensial som kan bidra til verdiskaping i Norge utover den finansielle avkastning på fondet?

- Slike hensyn ligger ikke i vårt oppdrag. Det er ikke vår oppgave å drive næringspolitikk. Når dette er sagt, så tror jeg heller ikke at dette er en vei å gå. Vår erfaring med de beste forvalterne er at de nærmest velger sine kunder. En del av toppforvalterne sier faktisk nei-takk til mer penger. Disse gir oss ikke noen særbehandling fordi vi er Petroleumsfondet og er store. Det betyr at dersom vi hadde krevd at de skulle ha folk lokalisert her i Oslo, så måtte vi ha betalt en pris for det. Dessuten, noen av de beste og viktigste forvalterne er relativt små nisjebedrifter. Det er neppe i samsvar med deres forretningsmodell å utvide virksomheten på en slik måte. Når vi velger ut eksterne forvaltere så ser vi ikke bare på de formelle egenskapene, vi identifiserer også kjernepersonellet. Forsvinner disse er vi raskt inne og vurderer om vi skal avslutte vårt samarbeid med selskapet. Vi er opptatt av å oppsøke og knytte til oss de beste i bransjen.

## Vår erfaring med de beste forvalterne er at de nærmest velger sine kunder. En del av toppforvalterne sier faktisk nei-takk til mer penger.

Så det du sier er at et av verdens største investeringsfond ikke kan diktere betingelsene for sine eksterne forvaltere.

- Ja, vi kunne gått for dem som er villige å sette opp hus her i Oslo. Noen av de store forvaltningsselskapene ville kanskje være interessert i det. Mange vil jo gjerne ha en form for partnerskap med en sikker kunde. Men det er kanskje akkurat de bedriftene vi ikke bør binde oss til. Det er som sagt bare et fåtall av kapitalforvalterne som over tid skaper merverdi. Vi må ha full handlefrihet til å si opp avtaler øyeblikkelig når de eventuelt mister nøkkelpersoner. I denne debatten har det også vært hevdet at vi kunne trekke meglerhus og investeringsbanker til Oslo. Men da er det viktig å være klar over at vi konstant arbeider for å holde kommisjonene så lave som overhode mulig. Et krav om lokal tilstedeværelse vil bryte med denne strategien. Vår handel på verdipapirmarkedene skjer nå i økende grad ved hjelp av elektroniske løsninger direkte mot børsene som presser meglernes marginer ytterligere ned.

Tidligere i år kunne vi lese at Norges Bank har hentet inn etikk-spesialisten Henrik Syse til å lede en gruppe som utøver eierskapsrettigheter overfor bedriftene. Fondet eier aksjer i. Denne utnevnelsen fikk noen av oss til å stusse litt. Hadde ikke Finansdepartementet allerede etablert et etisk råd?

- Jo, men de etiske retningslinjene omfatter også eierskapsutøvelse. Det er delegert til Norges Bank å følge opp eierinteressene. I ansettelsen av Syse lå en erkjennelse av at vi burde

styrke vår egen kompetanse på etikk. Vi så også at han er en svært dyktig person med evne til å bygge opp og lede et team som er sammensatt med både etisk og finansiell kompetanse. Jeg er også glad for at vi i dette teamet har med Espen Eckbo. Han er en stor kapasitet innen finansiell forskning og har bygget opp et senter for Corporate Governance ved Tuck School of Business i USA.

I mars ba Norges bank i brev til Finansdepartementet om å få flyttet den øvre grensen for eierandeler i selskap fra 3% til 10%. Fondet sliter med at man ofte stanger i taket i enkelte selskap og dette gir Norges Bank mye hodebry. Men dersom fondet sitter på eierandeler opp mot 10% slår det meg at fondet raskt blir å anse som en strategisk eier og ikke bare en finansiell eier, og dette er ikke forenlig med mandatet fra Finansdepartementet. I høst kom svaret fra finans; dere får øke maksimumsandelen til 5%.

- Vi tok dette svaret til etterretning. Det er hvertfall bedre enn 3%, men jeg er uenig med deg i at en eierandel på 10% nødvendigvis gjør oss til en strategisk eier. Det sentrale spørsmålet i denne sammenhengen er formålet med vårt eierskap. Som finansiell investor vil vi selv ikke delta i selskapets styrende organer og vi vil ha full handlefrihet til å trekke oss ut om vi eksempelvis er uenig i strategiske valg. Lav grense for eierandel er upraktisk når vi delegerer til mange eksterne og interne forvaltere. Bare i fjor sendte vi ut mer enn 190 brev til de eksterne forvalterne med beskjed om å selge seg ned i enkelte selskap. Dette kommer til å bli et stadig større problem ettersom fondet vokser. Samtidig ønsker vi å plukke selskap med et stort potensiale for langsiktig avkastning. Disse er ofte relativt små og da får vi dårlig avkastning av analysen om eierandelene er små. Det er jo dette som ligger i aktiv forvaltning: Å være der ikke alle andre er.

## ...men jeg er uenig med deg i at en eierandel på 10% nødvendigvis gjør oss til en strategisk eier.

Men dersom Petroleumsfondet har en 10% eierpost i et selskap som står overfor en mulig sammenslåing med et annet selskap, en omfattende outsourcing, en emisjon, en eierkonflikt eller en større management restrukturering, vil ikke da fondet bli tvunget til å innta en strategisk rolle? Å være passiv er jo også en strategi i slike situasjoner.

- Det er klart at det er flytende overgang mellom det å være strategisk eier og det å være en langsiktig finansiell eier. Men vi vil aldri gå inn i et selskap med den hensikt å aktivt dreie virksomheten fra en strategi over til en annen. Problemstillingene du nevner forholder vi oss til ved stemmegivning på de generalforsamlinger der sakene reises. Prinsippene for vår eierskapsutøvelse baserer seg på at vi skal fokusere på langsiktighet og bredde. Dette vil vi oppnå ved å benytte vår eiermakt til å sikre at elementære strukturer i selskapene og i markedene er på plass. Vi må sikre at ordinger som kan virke mot aksjonærenes interesser ikke iverksettes, og vi må passe på at virksomheten er tilpasset selskapets strategi. Vi er også opptatt av å hindre at noen interessenter sluser verdier ut av bedriften og at utbyttepraksis og kapitalstruktur gavner den langsiktige avkastningen i selskapet. Med bredde mener vi for eksempel at vi også må ta hensyn til eksternaliteter i tilknytning til virksomhetene. Vi må bruke eierskap til å hindre at selskap A påvirker selskap B på en negativ måte som igjen bidrar til å redusere avkastningen på vår portefølje. Ellers baserer vi mye av vår eierutøvelse på de retningslinjer som OECD og FNs Global Compact har utformet.

Men hvordan skal dere klare dette når dere sitter på eierposter i mer enn 3000 selskap?

- Her bruker vi hjelp utenifra. Vi kjøper tjenester fra det amerikanske selskapet Institutional Shareholder Service (ISS) som daglig overvåker selskapene i vår investeringsportefølje. De varsler oss gjennom online-systemer med en gang saker av interesse kommer opp i de selskap der vi har andeler. Samtidig gir de oss råd om hvilke holdning vi bør ha i ulike saker, basert på våre prinsipper for god eierutøvelse.

Så forvaltningen av Petroleumsfondets eierinteresser ligger i hendene på ett enkelt amerikansk selskap?

- Nei. De tilbyr en meget god logistikk som blant annet innebærer at vi ikke selv må stille opp på generalforsamlinger. Men vi benytter også andre selskaper for å innhente råd, og vi bygger opp egen kompetanse.

Private kapitalforvaltere er ikke akkurat kjent for å gå på luselønn. Hvordan klarer dere å rekruttere folk med relevant kompetanse i dette miljøet?

- Til våre kontorer i London og New York forsøker vi ikke en gang å matche lønnsnivået innen de mest velrennomerte forvaltningshusene. Der er inntektene himmelhøye blant de beste. Vi har valgt å rekruttere folk med en litt annen bakgrunn på disse stedene. Vi har en fordel i form av en stor og langsiktig portefølje og at forvalterne kan konsentrere seg fullt og helt om avkastning og ikke kundepleie. I tillegg går vi langt i å delegere oppgaver og ansvar. De ansatte setter også stor pris på at oppgavene og mandatene er klare, og at vi har en relativt flat struktur. Det er mye av den norske selskapskulturen i måten vi opererer på. Her hjemme har vi i relativt liten grad rekruttert folk fra kapitalforvaltermiljøet. Kapitalforvalterne i Norge driver ofte ikke med

det samme som oss, og vi har meget god erfaring med å rekruttere juniorer rett fra høyskolene. Noen av de beste folkene hos oss er de som har gått gradene hele veien fra 1998-99. Så langt må jeg si at vi har lykket meget godt med å holde på nøkkelpersoner. Jeg håper det fortsetter slik!

## Til våre kontorer i London og New York forsøker vi ikke en gang å matche lønnsnivået innen de mest velrennomerte forvaltningshusene.

Det kan hevdes at forholdet mellom Finansdepartementet som eier og Petroleumsfondet som forvalter av statens formue lider fordi fondet sitter med nærmest all kompetanse. Som sjef for Petroleumsfondet må jo dette problemet fremstå som nokså tydelig?

- Det er ikke jeg som er sjefen for petroleumsfondet! Det er Finansministeren som er sjefen. Vår rolle i Norges Bank er kun å forvalte formuen etter de mandater departementet har gitt. Så mye som 90 – 95 prosent av forventet risiko og avkastning er bestemt av de strategiske valgene som er gjort av Finansdepartementet. Den viktigste enkeltbeslutningen er andelen av porteføljen som plasseres i aksjer. Beslutningen om en strategisk andel på 40 prosent tok Finansdepartementet ved utgangen av 1997 etter behandling i Stortinget både på vårparten og på høsten. Et eksempel som du selv påpekte er Finansdepartementets svar på vår henvendelse om en ny maksimumsandel på 10%. Vi fikk 5%, noe som vitner om at vi på ingen måte dikterer mandatet som Finansdepartementet gir. Departementet benytter også aktivt eksterne rådgivere, som Mercer Investment Consulting som avgir rapporter om avkastningen på fondet og som gir råd om strategiske valg.

De som kjenner Knut N. Kjær fremhever hans evne til langsiktig strategisk tenkning. I så måte er han en «perfect match» for Petroleumsfondet. Det sies også at hans strategiske anlegg har bidratt til å bringe ham så langt som han har kommet i karrieren. Hvert steg han tar videre er en del av en langsiktig plan.

- Som student startet jeg opp med statsvitenskap mellomfag i 1978. I perioden før jeg begynte studiene jobbet jeg som journalist i Tønsberg Blad og det drev interessefeltet litt bort fra den opprinnelige planen om sosialøkonomi. Da jeg hoppet over på sos-øk året etter forsto jeg fort at det var et riktigere valg for meg. Blant mange gode forelesere vil jeg fremheve Leif Johansen. I hver forelesning tok han utgangspunkt i dagsaktuelle problemstillinger og viste oss hvordan man kunne anvende formelle modeller for å studere komplekset. Det ga læring både om virkelighet og økonomisk teori. Hver eneste forelesning var en opplevelse.

Og så holdt du på å bli forsker.

- Ja, jeg fikk et studentstipendiat i Norges Bank der jeg skrev om lønns-

og prisstopp under veiledning av Arne Jon Isachsen. Da jeg ble ferdig med studiene fikk jeg jobb som vitenskapelig assistent for Asbjørn Rødseth på instituttet i Oslo. Deretter fulgte en kort periode i forskningsavdelingen i SSB før vi satte i gang med ECON i 1986. Jeg deltok i gruppen som skrev Scenarier 2000. Dette var et tverrfaglig prosjekt som jeg hadde stort utbytte av. For meg ble dette økonomens møte med de andre samfunnsfagene, og det ga et spennende resultat. Da jeg fikk tilbud fra Storebrand om å gå inn i ledelsen under Åge Korsvold var jeg allerede moden for noe nytt. Du sier at forsikring er noe kjedelige greier, men det er helt feil. Forsikringsselskap som Storebrand har aktiviteter innen mange områder, og jeg jobbet på flere av dem. Jeg var i styret for Livsforsikringsområdet der blant annet spørsmål knyttet til rammebetingelser gitt av myndighetene sto svært sentralt. Jeg jobbet med strategien for utvikling av nye produkter og jeg var med på å sette opp Storebrand Bank. I en periode hadde jeg også oppfølgingsansvaret for fondsproduktene. Under den tiden jeg jobbet i Storebrand var man opptatt av å ekspandere både opp- og nedstrøms. Særlig gjaldt dette innen

helserelaterte tjenester. Jeg var med på kjøpet av eierandeler i Røde Kors klinikken. Men her kom det en regjeringsbeslutning som førte til at vi måtte selge oss ut. I 1997 ble jeg leder for prosjektet som skulle forberede en ny forvaltningsorganisasjon i Norges Bank. Da stillingen som direktør for kapitalforvaltningen ble lyst ut i 1998 ble jeg tildelt jobben.

### Du sier at forsikring er noe kjedelige greier, men det er helt feil.

På spørsmål om hvor Knut Kjær er om 10 år får jeg følgende svar.

- Jeg ble intervjuet av studentavisa Observator i 1984 og fikk tilsvarende spørsmål. Du kan lese Observator og se hva jeg sa da.

Men det er litt av en jobb å spore opp en studentavis som er over 20 år gammel.

- Du har nok rett i det! Jeg er opptatt av at jeg er like aktiv innenfor mitt fag om 10 år som jeg er i dag. Ut over det har jeg ingen formening om hvor jeg er om 10 år.





ODD ERIKSEN  
Nærings- og handelsminister

## En aktiv og moderne næringspolitikk er ikke nøytral

For noen er «næringsnøytralitet» et honnørord. For andre synes det å være nærmest det motsatte. Næringsnøytralitet og konkurransenøytralitet er uansett viktige begreper i den næringspolitiske debatten. Jeg mener at ingen av dem uten videre er særlig retningsgivende for næringspolitikken i praksis.

Hva betyr begrepet næringsnøytralitet? En mulig tolkning er at næringspolitikken er nøytral når alle har nøyaktig de samme rammebetingelsene. Nøytralitet betyr i så fall noe i retning av «det samme for alle». Ja, i mange sammenhenger bør næringspolitikken skape rammebetingelser som er like for alle: Alle bør for eksempel ha mulighet til å skaffe seg et arbeid og sørge for seg og sine. Et rettferdig skattesystem er et annet eksempel.

Så lenge vi resonnerer innenfor rammen av samfunnsøkonomisk teori, er en mer interessant tolkning av næringsnøytralitet at rammebetingelsene ikke bør vri ressursbruken mellom ulike innsatsfaktorer og aktører. Men da blir spørsmålet: Vri ressursbruken i forhold til hva? I forhold til en tenkt økonomi der de aller fleste markeder fungerer bortimot perfekt, eller i forhold til en mer realistisk økonomi med en mengde imperfeksjoner som i seg selv gjør at markedsaktørene ikke nødvendigvis behandles verken likt eller rettferdig?

Hvis vi tror at økonomien er nærmest perfekt, kan næringsnøytralitet være en god rettesnor for politikktutforming. Da bør næringspolitikken i hovedsak gå ut på å gripe minst mulig inn i de velfungerende markedene. Like

rammebetingelser for alle ville innebære at staten hadde en begrenset rolle å spille. Vi ville tilrettelegge på en passiv måte.

Hvis vi derimot mener at markeder ikke alltid fungerer effektivt, blir det ikke like enkelt. Da vil det oftere oppstå forskjell mellom det som er privatøkonomisk lønnsomt og det som er samfunnsøkonomisk lønnsomt. I en slik situasjon får det offentlige også en større rolle, nemlig i å legge til rette for samfunnsøkonomisk lønnsomme tiltak, reguleringer, prosjekter og investeringer som ikke ville bli realisert ut fra rent privatøkonomiske interesser. Omvendt bør det offentlige gripe inn mot private tilpasninger som er samfunnsøkonomisk ulønnsomme.

Utgangspunktet for næringspolitikken bør være å legge til rette for samfunnsøkonomisk lønnsom produktionsvirksomhet, samfunnsøkonomisk effektiv ressursbruk og bærekraftig vekst. En slik næringspolitikk framstår ikke uten videre som nøytral eller næringsnøytral. Når markedene er preget av mange ulike avvik fra det teoretisk perfekte, vil de reguleringene og inngrepene som er nødvendige for å bedre effektiviteten, ofte avhenge av nøyaktig hvilke markedsforhold vi tar mål av oss til å gjøre

noe med. Dessuten avhenger utformingen av de næringspolitiske tiltakene både av hvilken informasjon myndighetene har om markedenes virkemåte og av hvor presise og fleksible reguleringsmekanismer som står til disposisjon.

En næringspolitikk som er forankret i samfunnsøkonomiske prinsipper er ikke passiv. Dersom vår målsetning er å sikre at det er de samfunnsøkonomisk mest lønnsomme prosjektene som blir realisert, vil det forutsette at staten tar en aktiv rolle. En slik aktiv politikk vil bare være nøytral i den forstand at den ikke favoriserer enkelt næringer eller enkeltaktører uten at det er begrunnet i hensynet til en samfunnsøkonomisk effektiv ressursbruk.

De grunnleggende eksemplene på avvik mellom privat- og samfunnsøkonomisk lønnsomhet er velkjente. Den bedriftsøkonomiske lønnsomheten er høyere enn den samfunnsøkonomiske hvis en bedrift forurenser omgivelsene og ikke stilles overfor kostnadene ved miljøskadene. Regjeringens målsetning om økt bruk av miljøavgifter er et grep for å korrigere slik tilpasning.

Det motsatte, at den samfunnsøkonomiske avkastningen overstiger den bedriftsøkonomiske, vil være tilfelle når bedriften ikke får full avkastning av sine investeringer. Forskningsvirksomhet i en bedrift kan være et eksempel. En rekke studier viser at forskningsvirksomhet kan ha større verdi for samfunnet enn for bedriften som finansierer forskningen. Her har staten en rolle ved å bidra til finansiering av slik virksomhet. Regjeringen vil øke satsingen på næringsrettet forskning.

Et ytterligere eksempel er næringsklynger. Næringsklynger kan defineres på litt forskjellige måter, men det jeg sikter til her, er der hvor inntjeningen hos selvstendige, uavhengige virksomheter blir høyere dersom disse virksomhetene opererer i et fellesskap enn dersom de opererte hver for seg. Skal bedriftene realisere gevinsten klyngen kan gi, må et visst antall av dem koordinere sine etableringsbeslutninger. Staten kan ha en rolle i å hjelpe til med denne typen koordinering av individuelle beslutninger.

Regjeringens mål om å gjeninnføre bestemmelser innenfor EØS-avtalens rammer med sikte på å regulere nedleggelse av lønnsomme bedrifter er blitt møtt med kritikk. En lov som fungerer etter denne hensikten, vil ikke alltid virke nøytralt. Det kan imidlertid ikke betegnes som dårlig

næringspolitikk å f.eks. legge til rette for at virksomhet som er bedriftsøkonomisk ulønnsom, men samfunnsøkonomisk lønnsom, får en mulighet til å unngå nedleggelse.

Vil en næringspolitikk i pakt med samfunnsøkonomiske prinsipper bety at staten gir like mye til alle næringer? På ingen måte. Det er sannsynligvis enklere å oppnå høy samfunnsøkonomisk avkastning i bransjer som allerede er etablert nasjonalt, enn innenfor andre næringer. Noen former for ny teknologi vil være enklere å ta i bruk i Norge enn andre former for ny teknologi, og dette vil ha betydning for hvor høy avkastning vi kan vente av disse investeringene over tid. Det er grunn til å tro at vi får høyere avkastning av forskning innenfor fagdisipliner hvor vi har et etablert fagmiljø med høyt faglig nivå, enn dersom vi sprer den faglige satsingen på et veldig bredt spekter av emner. For mange typer tiltak vil derfor en god næringspolitikk kunne innebære prioritering mellom bransjer og næringer, dersom dette gir den beste samfunnsøkonomiske avkastningen.

Et problem knyttet til å bruke lønnsomhet som et utgangspunkt for hvilke tiltak man skal prioritere, er at det kan være vanskelig å gi entydige mål på hvor stor den bedriftsøkonomiske og samfunnsøkonomiske lønnsomheten av et prosjekt eller et tiltak faktisk er. Jo større usikkerhet som hefter ved en slik måling, desto større er usikkerheten knyttet til hvordan staten bør prioritere sine ressurser.

Stor usikkerhet kan også gjøre det vanskelig å evaluere hvor berettiget en forespørsel om støtte er. Vil statlig støtte faktisk gi en samfunnsøkonomisk meravkastning, eller kommer den bare til erstatning for privat investeringsinnsats? Når man vurderer næringspolitiske tiltak, er det viktig å ta dette problemet på alvor. Det er alltid en kostnad knyttet til å bruke statlige midler til å gjennomføre prosjekter som ikke har en samfunnsøkonomisk meravkastning, fordi ressursinnsatsen skjer på bekostning av andre potensielt mer lønnsomme prosjekter.

Enkelte ville kanskje argumentere for at disse problemene er så store at det beste man kan gjøre er å velge en passiv næringspolitikk. Til dette vil jeg si at vi alle står overfor betydelig usikkerhet når vi tar våre valg. Jeg tror at både enkeltpersoner, bedrifter og staten vil oppnå en bedre tilpasning dersom vi tar hensyn til den informasjonen som

er tilgjengelig enn om vi lot være og heller kjørte etter upresise og kanskje overflatiske regler. Jeg er overbevist om at de samfunnsøkonomiske gevinstene ved en slik tilnærming vil overstige de kostnadene som oppstår fordi man av og til tar feil. I denne vurderingen må man selvfølgelig også ta med at staten har en merkostnad ved å skattefinansiere sine tiltak, på grunn av det samfunnsøkonomiske effektivitetstapet som skattlegging i praksis medfører.

For noen sektorer er det å måle samfunnsøkonomisk lønnsomhet særlig utfordrende. To eksempler kan være utdanningssektoren og grunnforskning. Av forskjellige grunner kan det være vanskelig å beregne hele avkastningen av ressursinnsatsen i disse sektorene. Gevinstene fra f.eks. forskning kan være spredd ut blant et stort antall bedrifter og andre brukere. Dessuten vil det ofte være stor usikkerhet knyttet til om resultatet blir godt. Det kan ta år mellom hver gang en forsker kan presentere banebrytende resultater. Kanskje kommer de aldri. Men når hun får det store gjennombruddet kan gevinstene være svært store, og komme både Norge og verdenssamfunnet til gode. På disse områdene går statens ansvar lengre enn hva en økonomisk analyse kan ta inn over seg. Isteden må vi bruke andre mål når vi skal vurdere hvor mye vi skal investere. Her har derfor staten en særlig viktig rolle. Uten statlig intervensjon vil investeringene bli mye mindre enn hva som er til beste for samfunnet.

Jeg vil i denne sammenheng også si litt om konkurranse- nøytralitet. Dette begrepet kan kanskje oppfattes som en variant av næringsnøytralitet; ikke i form av like rammebetingelser på tvers av næringer i samme land, men i form av ensartede rammebetingelser på tvers av landegrensene innenfor samme næring. Argumentet for konkurranse- nøytralitet går som oftest ut på at en næring må ha nøyaktig de samme rammebetingelsene som tilsvarende næring har i land vi konkurrerer med. Jeg vil se det mer generelt, og si at problemstillingen er om rammebetingelsene for næringsvirksomhet i andre land kan være relevante å ta i betraktning når vi skal utforme nærings- politikken i Norge.

Jeg mener at svaret er ja. Riktignok er det neppe god næringspolitikk å etterligne andre lands rammebetingelser hvis de ville være samfunnsøkonomisk ineffektive i Norge. Men hva som er samfunnsøkonomisk lønnsomme næringspolitiske tiltak her til lands, kan i prinsippet avhenge av hvilke rammebetingelser som gjelder i andre land. For eksempel kan det tenkes at landene kan påvirke hverandres næringspolitikk gjennom bl.a. handelspolitisk diskusjon i internasjonale fora. Dermed oppstår det et handelspolitisk spill der det kan være hensiktsmessig å benytte rammebetingelser som isolert sett kanskje er samfunnsøkonomisk ineffektive i enkelte sektorer på kort sikt, men som gir gevinster på lengre sikt eller på andre områder.

La meg oppsummere. Det generelle målet for nærings- politikken bør være å legge til rette for samfunns- økonomisk lønnsom produksjonsvirksomhet, samfunns- økonomisk effektiv ressursbruk og bærekraftig vekst. Skal en slik politikk gjennomføres, forutsetter det en aktiv rolle for staten. Denne rollen innebærer i alminnelighet ikke at staten gir alle næringer de samme ordningene. Men den innebærer at våre prioriteringer må ta utgangspunkt i hvor vi vil få den høyeste samfunnsøkonomiske avkastningen. Unntakene er sektorer hvor samfunnsøkonomisk avkast- ning gir liten mening. I slike sektorer må staten bruke andre mål når den skal prioritere sin bruk av ressurser. Uansett forutsetter en velfungerende økonomi at staten tar en rolle overfor næringslivet. Det er en rolle som regjeringen ønsker å fylle ved hjelp av en aktiv og moderne næringspolitikk.

Til slutt vil jeg også påpeke at det er en forskjell mellom politikk og fag. I vårt demokratiske system vil rent faglige vurderinger sjelden være det eneste grunnlaget for de be- slutningene som blir tatt. I de fleste tilfeller blir det også lagt vekt på overordnede politiske og samfunnsmessige hensyn. Og politikk er ikke å være nøytral, det er å ta stilling og å ville noe.



TOR STEIG  
Sjeføkonom i Næringslivets Hovedorganisasjon

## Næringspolitikk for grenseløse bedrifter

I en global konkurranse situasjon bør myndighetene overvåke lokalisering betingelsene for investeringer og bedriftsetableringer. Konkurranssevne målingene bør brukes bevisst i utformingen av norske rammebetingelser. Det er god næringspolitikk og samfunnsøkonomi å stimulere bedriftenes forsknings- og utviklingsvirksomhet. Markedsbaserte, næringsnøytrale virkemidler vil forsterke og understøtte de sterke sidene ved norsk næringsstruktur. Bedring i kunnskapsflyten mellom akademia og næringsliv er kritisk i forhold til økt innovasjonsevne i norske bedrifter.

### GLOBALISERINGEN GIR NYE UTFORDRINGER

Globaliseringen gjør landegrensene stadig mindre viktige som rammer for økonomisk og handelsmessig samhandling. I forhold til verdiskapingsutfordringene for Norge er nok fri flyt av kapital den viktigste. Spesielt vil den økte internasjonalisering av egenkapitalmarkedene føre til at kapitalavkastningskravet presses oppover. Både norske og utenlandske eiere, privat og statlig vil forlange høyere avkastning enn før. Dette fører til at bedrifter og investeringer vil flytte dit hvor avkastningen er best, for å forsvare et høyere avkastningskrav. I et slikt perspektiv er det viktig at politikken konsentreres om å tilrettelegge og utvikle gode rammevilkår for verdiskaping. Det at staten tilfører kapital til utvalgte norske bedrifter er ingen garanti for at verdiskapingen og investeringene lokaliseres til Norge.

Det fremgår av en analyse, foretatt av SNF i Bergen, at mens de 30 største industrikonsernene i Norge i 1980 hadde ca 10 000 sysselsatte i utlandet er antallet nå økt til omtrent 120 000. Sysselsettingen i disse selskapene har økt samlet sett, men gått noe ned i Norge. Økt tilførsel av statlig eller privat egenkapital til disse bedriftene ville

neppe ha forrykket dette forholdet. Derimot ville lavere lønnskostnader en noe svakere krone eller økt offentlig satsing på for eksempel forskning, kompetanse og god infrastruktur kunne økt den norskbaserte verdiskaping. Det er bedriftenes lønnsomhetsvurderinger som bestemmer deres investerings- og lokalisering beslutninger.

Globaliseringsprosessen stiller oss overfor nye utfordringer fordi den utvikler seg raskt, omfatter svært mange land og griper så dypt inn i bestående samfunnsstrukturer. Globaliseringen angår ikke bare konkurranseutsatt næringsliv, men påvirker også bedrifter på hjemmemarkedet som tidligere ble regnet som skjermet for internasjonal konkurranse. Det stiller nye krav til både nasjonal politikk og til næringslivet.

Men omstillingsbehov som følger i kjølvannet av en ny internasjonal arbeidsdeling har også kostnader for individene, i hvert fall på kort sikt. Mange bedrifter og arbeidsplasser legges ned. Dette kan medføre en smertefull omstilling på kort sikt, som lett kan skygge for utsiktene til de fremtidige gode effektene. utfordringen er å sikre at

nye arbeidsplasser og bedrifter oppstår i nødvendig omfang slik at ressursene og spesielt arbeidskraften både blir utnyttet fullt ut og på en stadig bedre måte.

#### NY ØKONOMISK GEOGRAFI

Den årlige veksten i Asia har de siste 20 årene vært over 7 prosent og dermed nesten tre ganger så høy som i EU og dobbelt så høy som i USA. Kina er i dag verdens fjerde største handelsnasjon, etter EU, USA og Japan. Om få år vil Kina passere Japan som eksportnasjon. I tillegg kommer India til å hevde seg mye sterkere på grunn av økonomiske reformer, en begynnende åpning av markedene og en ambisjon om å etablere normale handelsforbindelser med naboland. Disse omveltningene vil føre til betydelige endringer i næringsstrukturen i vestlige land og i arbeidsdelingen mellom vestlige industriland og de dynamiske asiatiske økonomiene med Kina, og etter hvert også India, i spissen.

Norsk næringsliv får mange utfordringer fra et mer internasjonalt globalisert marked, men omstillingene i bedriftene de siste årene har også gitt økt effektivitet. Mer åpne markeder gir heldigvis også nye muligheter til å endre bedriftenes investeringsadferd og bidra til høyere vekst og sysselsetting i fremtiden. De største eksportnæringene i Norge er basert på råvarer der lønnsomheten i stor grad bestemmes av verdensmarkedsprisene. Dermed blir Norge mindre sårbar overfor en ny regional omfordeling av veksten enn mange andre europeiske land.

Næringslivets økonomibarometer der 1500 av NHOs medlemsbedrifter spørres to ganger i året, viser at stadig flere bedrifter organiserer sin aktivitet og verdikjede på tvers av landegrensene for å utnytte lokale komparative fortrinn. Verdikjeder brytes opp, etableringer i utlandet er økende og nye underleverandører, ofte utenlandske, erstatter gamle. Industribedrifter setter deler av produksjonen ut på anbud til aktører som kan levere nye og mer kostnadseffektive løsninger. På denne måten gir konkurransen og handlingsrommet som følger av økende globalisering stadig endringer i næringslivets lokalisingsgeografi. Regional spesialisering fører til at bedrifter velger å dele opp aktiviteten og fordele den til de regioner og land som gir best resultater. Bedriftene spesialisere seg for å beholde og videreutvikle sine konkurransefortrinn. Gjennom kontinuerlig forbedring og satsing på kompetanse ligger de beste bedriftene i forkant på sitt område.

Det er gledelig å registrere at aktiviteten ved norske skipsverft nå er meget høy og lønnsomheten betydelig bedre enn for noen få år siden. Sveising av skipsskrog gjøres imidlertid ikke i Norge lenger. Skrogverftene ligger nå i Romania og andre lavkostland mens den mer kompetansekrevede delen av produksjonen gjøres ved norske monteringsverft. Slik kan globaliseringen utnyttes offensivt til beste for norske og østeuropeiske arbeidstagerne.

#### LOKALISERINGSBETINGELSER VIKTIGERE OG VIKTIGERE

Bedriftene vil i økende grad sammenlikne lokaliseringbetingelser når de tar beslutninger om investeringer og strategi. Ved hjelp av bedriftsvurderinger, internasjonale og nasjonale studier er det mulig å peke på de betingelser som i særlig grad er avgjørende for bedriftens lokaliseringvalg.

Det er viktig å erkjenne at svært mange av lokaliseringbetingelsene lar seg endre gjennom nasjonal politikkutforming. Norge bør derfor utvikle en oversikt over sterke og svake sider i forhold til andre nasjoner. NHO har gjort dette gjennom sitt Konkurransesevnebarometer. Men også myndighetene bør gjennomføre jevnlig målinger som grunnlag for å utforme en politikk som gjør det attraktivt for nyetablering og videreutvikling av eksisterende virksomhet i Norge. Ikke fordi vi skal ha ambisjoner om å være best på alle områder, men fordi vi trenger det som et redskap for hvordan samspelet mellom stat og marked kan påvirkes.

#### NORGES KONKURRANSEEVNE ER SVEKKET

I 1997 lå Norge på en femteplass når konkurransevnen ble målt av IMD (Institute for Management Development). I 2004 har vi falt til 17. plass. Dette skyldes både en forverring av vår egen situasjon og en forbedring av andres. Faktorer som påvirker norsk konkurransevne negativt er blant annet utfordringer knyttet til høye lønnskostnader og et stramt arbeidsmarked, for lite satsing på samfunnsøkonomisk lønnsom infrastruktur, for lite privat eierskap og utilstrekkelig forskning og utvikling i bedriftene.

Evnen til å utvikle og forvalte kunnskap er den enkeltfaktoren som i størst grad er bestemmende for et samfunns verdiskaping og velferdsutvikling. Overgangen fra arbeidsintensiv virksomhet til mer kapital- og kunnskapsintensiv virksomhet bør fortsette. På grunn av en relativt



flat lønnsstruktur har Norge bedre konkurransevne med hensyn til spesialkompetanse og høyt utdannet arbeidskraft enn flere andre vestlige land. Denne fordelene må vi utnytte bedre og mer offensivt enn i dag.

De mest arbeidsintensive delene av verdikjeden vil imidlertid ha dårlige kår i Norge. Derfor er det viktig å omstille. Tradisjonelle produksjonsbedrifter som vil lykkes i Norge må robotisere den norskbaserte del av produksjonen. De arbeidsintensive delene som ikke lar seg robotisere bør overlates til mer kostnadseffektive underleverandører i lavkostland. Tradisjonelle produksjonsbedrifter som lykkes øker kunnskaps- og tjenesteinnholdet i produktene og i produksjonsprosessene. Stadig mer av verdiskapingen i den norske del av verdikjeden vil ventelig være produksjon av tjenester. Gjennom oppsplitting av tradisjonelle verdikjeder vil grensene mellom produkter og tjenester viskes ut. Tradisjonelt har utviklingen i industriproduksjonen vært brukt som en indikator på landets konkurransevne. Nå må fokus flyttes til hele verdikjeden. Utviklingen i industrirelaterte tjenester blir like viktig å overvåke som tradisjonell industriproduksjon.

#### POLITIKK FOR GRENSELØSE BEDRIFTER

Den store næringspolitikken må ha en helhetstilnærming, der økonomisk politikk, skattepolitikk, kompetansepolitikk, forskningspolitikk og mer tradisjonell næringspolitikk gjensidig må understøtte hverandre.

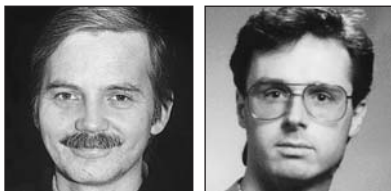
Det hjelper lite å føre en nærings- og distriktspolitikk for å styrke konkurranseutsatt næringsliv hvis det samtidig føres en politikk der den offentlige utgiftsveksten presser opp kostnadsnivå, renter og kronekurs. Det fører ikke frem hvis det gjennom markedsbaserte næringsnøytrale virkemidler i forsknings- og innovasjonspolitikken stimuleres til nye kunnskaper innen for eksempel dypvannsteknologi og marinbiologi, dersom det samtidig føres en statlig utdanningspolitikk som ikke leverer realfagkompetanse.

Det synes å være bred faglig enighet om at bedrifter investerer for lite i forskning og utvikling. Den samfunnsøkonomiske lønnsomheten er større enn den bedriftsøkonomiske fordi kunnskapen følger de ansatte og den ansatte er mobil og kan derfor ta med seg kunnskapen til andre bedrifter og benytte den der. Det er ok for samfunnet, men ikke for den opprinnelige bedriften som derfor

investerer mindre enn ønsket i forskning. Det er god næringspolitikk å stimulere bedriftenes forsknings- og utviklingsvirksomhet.

Det er ikke lett å konkretisere hvilke produksjons- og tjenesteområder vi som nasjon bør satse på. Det å prioritere noen næringsspesifikke områder innebærer dessuten at en samtidig prioriterer bort andre. De konkrete forretningsmessige valg bør derfor overlates til markedet. Selv om næringspolitikken i utgangspunktet bør være generell og nøytral i forhold til ulike næringer og forretningsområder, vil det likevel vise seg at markedet har foretatt sine prioriteringer. Virkemidler som er markedsbaserte og næringsnøytrale i sin utforming vil gi resultater som bygger videre på dagens næringsstruktur. Markedets prioriteringer vil med stor grad av sannsynlighet ekspandere og foreta nyinvesteringer i randsonen av de næringsklynger der vi allerede er sterke. Derfor er det ingen motsetning mellom næringsnøytralitet og ønsket om å ha en politikk som understøtter Norges næringmessige sterke sider.

På de områder myndighetene har et spesielt ansvar som i planlegging og ressursbruk innenfor eksempel grunnforskning og utdanning, kan en ikke på samme måte overlata valgene til markedsbaserte systemer. Men også utenfor markedets ansvarsområder må ressursbruken prioriteres og valg må tas. Jeg er nok av den mening at informasjon om prioriteringer i markedssektoren også er viktig når valgene skal gjøres på viktige infrastrukturområder. Det er mye som taler for at prioriteringene også innenfor Forskningsrådet og universitetene våre, bør understøtte de markedsmessige satsinger som er foretatt i våre sterke næringsklynger. Da gjelder det å ha de rette personer i de rette styrever og råd som bærer med seg kompetanse og kunnskap fra markedssektoren. Bare da vil vi få effektivitet i informasjonsflyten mellom brukere av kunnskap og leverandører av kunnskap. Bedring i kunnskapsoverføringen mellom det akademiske miljø og næringslivet er etter min mening en kritisk faktor i forhold til økt innovasjonsevne i et mer kompetansebasert næringsliv. Brukerstyrte forskningsprogrammer og andre virkemidler som gir incentiver til økt kunnskapsvandring mellom academia og næringslivet bør derfor prioriteres.



ÅDNE CAPPELEN  
Forskningsdirektør i Statistisk sentralbyrå

ERLING HOLMØY  
Forskningsleder i Statistisk sentralbyrå

# Er næringspolitikernes verktøykasse tom? I forhold til hvike ambisjoner?

Vi argumenterer for at myndighetene disponerer mange verktøy for å korrigere markedssvikt, og at det gjøres mye riktig i Norge. Noe av det riktige er at man ikke følger en del forslag fra aktivistiske lobbyinteresser som vil satse andres penger. I praksis krever mange langt mer av næringspolitikken enn at den skal korrigere markedssvikt. Spesielt ønsker man å stimulere konkurranseutsatt sektor. Vi diskuterer realismen i en slik ambisjon og om den lar seg forene med korreksjon av markedssvikt.

## 1 INNLEDNING

Med små variasjoner definerer (konvensjonelle) samfunnsøkonomer som oftest næringspolitikk som tiltak som skal korrigere markedssvikt i næringslivet. En slik «markedskorrigerende» definisjon er imidlertid mer et uttrykk for hvordan samfunnsøkonomer mener denne politikken bør utformes, enn en adekvat beskrivelse av hvordan mange politikere og andre engasjerte definerer den. Høy temperatur over mange år i den næringspolitiske debatten skyldes langt på vei at mange næringspolitikere har betydelig høyere ambisjoner enn å korrigere vanlige former for markedssvikt. De ønsker typisk å bidra til næringsutvikling, og næringspolitikk vil da betegne all politikk som relativt direkte påvirker næringsstrukturen. I praksis har det meste av den eksplisitte næringspolitikken fungert som ulike former for støtte til bedrifter og næringer innen konkurranseutsatt sektor (K-sektor). Spesifikke tiltak overfor enkelt næringer skal da bidra til å bedre Norges internasjonale konkurranseevne, en opp-

gave som er av makroøkonomisk karakter. En slik næringspolitikk har ikke vært eksplisitt begrunnet som korreksjon av markedssvikt. Kan den det? Spørsmålet er komplisert, spesielt i forhold til rammene for denne artikkelen. Vi har likevel til hensikt å gi noen ansatser til svar.

Overfor tradisjonelle former for markedssvikt i næringslivet har vi vondt for å se at politikerne ikke rår over de tiltak som trengs. Når man derimot, i tillegg, setter seg høye mål om et vekstkraftig konkurranseutsatt næringsliv, kan man forstå at flere uttrykker avmektighet i næringspolitikken. Eksempelvis har næringsministrene i den nylig avgåtte regjeringen med rette eller urette blitt assosiert med avmektighet. Det hevdes at bindingene via internasjonale avtaler, spesielt WTO og EØS, nærmest har tømt «verktøykassen». Tiden vil vise om den nye regjeringen når sine mål om å fylle opp verktøykassa på ny, og hvilke verktøy dette i så fall vil være. Men når ambisjonsnivået utvides fra korreksjon av markedssvikt til mer generell påvirkning av

næringsstrukturen, må man også ta hensyn til at politikerne rår over langt flere potente former for politikk enn de tradisjonelle næringspolitiske tiltakene. En annen hensikt med denne artikkelen er å begrunne at særlig i Norge er mulighetene for å påvirke næringsstrukturen gjennom politikk faktisk ikke så små som mange hevder. Spørsmålet er snarere om dagens næringspolitikk lider av manglende sammenheng eller koherens, enn av mangel på virkemidler. Mangel på koherens skyldes i større grad målkonflikter enn kunnskapsmangel.

Vi starter med en gjennomgang av ulike former for politikk som påvirker næringsstrukturen. Her vier vi mest omtale til politikkområder som ligger utenfor næringsministerens domene. Vi peker deretter i avsnitt 3 på at næringsstrukturen også i Norge vil bestemmes av andre forhold enn næringspolitikk. Gitt at målet (også) for næringspolitikk er effektiv ressursutnyttelse, peker vi videre i avsnitt 4 på at de viktigste politikkbidragene sannsynligvis ligger utenfor det de fleste betrakter som næringspolitikk. I avsnitt 5 diskuterer vi hvorfor det meste av næringspolitikken i praksis ender som støtte til enkelt næringer i K-sektor, og om dette har en god samfunnsøkonomisk begrunnelse.

## 2 EN «LITEN» OG EN «STOR» NÆRINGSPOLITIKK

En snevert avgrenset næringspolitikk omfatter kun tiltak som direkte retter seg inn mot å påvirke enkelt næringer eller grupper av næringer relativt til økonomien som helhet. Det er imidlertid en klar tendens til å la næringspolitikk («industrial policy») omfatte også økonomiske politikkområder som angår store deler av næringslivet mer eller mindre likt. Da vil eksempelvis forsknings- og utdanningspolitikk og mer generelle sider ved skattepolitikken falle inn under næringspolitikken. Ekspertutvalget som i 2004 vurderte Norges kapitalstyrke (Sandmoutvalget)<sup>1</sup> omtaler næringspolitikk meget generelt som (s. 15): «... en politikk som skal legge til rette for størst mulig verdiskaping i norsk økonomi, gitt de ressursene som er tilgjengelige. Dette innebærer en forståelse av næringspolitikk hvor offentlige tiltak er direkte rettet mot kilder til ineffektiviteter i økonomien og innrettet på en måte som i minst mulig grad fører til andre tilpasning enn det som

skal til for å korrigere for markedssvikt.» Denne definisjonen avgrenser ikke korreksjonen av markedssvikt til å gjelde kun dem som befinner seg i næringslivet. Innvendingen mot en så vid definisjon er at den kanskje gjør det meste av økonomisk politikk til næringspolitikk, slik at begrepet tømmes for operativt innhold.

En mulighet er å skille mellom den «lille» eller snevre næringspolitikken som knytter seg til næringsstøtte og selektiv næringsbeskatning, og den «store» eller utvidede næringspolitikken som også omfatter andre politikkområder som påvirker næringsfordelingen. Det er i denne utvidede betydningen av næringspolitikk at spørsmålet om koherens i politikken er særlig relevant.

### 2.1 Den «lille» næringspolitikken

Nasjonalbudsjettene drøfter regelmessig (i kap. 5) næringspolitikken som en del av strukturpolitikken. Direkte næringsstøtte i 2005 er over 17 mrd. kroner, tilsvarende om lag 1,5 prosent av bruttoproduktet i privat sektor (ekskl. petroleumsvirksomheten). Av dette utgjør landbruksstøtte vel 11 mrd. kroner, og dette er midler som ikke uten videre kan anvendes til støtte av andre næringer. Handelshindre er under nedbygging, men er fortsatt en sentral del av den effektive støtten til jordbruk og jordbruksbasert næringsmiddelindustri. I tillegg kommer en rekke andre tiltak som har klare konsekvenser for næringsstrukturen. Skattepolitikken er full av spesielle unntak som begunstiger visse næringer (jf. tabell 5.9 i NB 2006). Samlet beløper disse «skatteutgiftene» seg til om lag 13 mrd. kroner i 2005 når vi holder regionale virkemidler utenfor. Her står skattefavourisering av sjøfart og fritak for forbruksavgift på elektrisk kraft til industri for over halvparten. Summen av ulike tilskudd og unntak fra ordinære skatteregler gir altså et førstehånds provenytap for staten på om lag 30 mrd. kroner i 2005.<sup>2</sup> Det meste av dette kommer faktisk eller potensielt konkurranseutsatt (som f.eks. landbruk) virksomhet til gode. Gunstige kraftkontrakter til kraftintensiv industri virker på samme måte. Beregninger indikerer at avvikling av disse kontraktene vil redusere produksjonen i disse næringene med ca. 35 prosent.<sup>3</sup> Bare de tiltakene vi her har nevnt fremstår for oss som et ganske omfattende sett av virkemidler med store

<sup>1</sup> Kapitaltilgang og økonomisk utvikling, Finansdepartementet 2004.

<sup>2</sup> Fordi skattegrunnlagene ikke er invariante overfor skattesatser, innebærer de beregnede skatteutgiftene en overvurdering av provenytapet. Denne generelle innvendingen har særlig relevans overfor skatteutgiftene til sjøfart; det er god grunn til å regne med at innføring av ordinære skatteregler for rederier ikke ville gitt et stort tilleggsproveny fra denne næringen pga. utflagging. På den annen side kunne overføring av ressurser fra sjøfart til annen normalt beskattet virksomhet gi en provenyeffekt som ligger nærmere skatteutgiften.

<sup>3</sup> Se Bye og Larsson (2003).

provenyeffekter. Men de utgjør fortsatt kun en begrenset del av de virkemidler som kan og faktisk brukes til å påvirke sammensetningen av hva som produseres i norsk økonomi.

## 2.2 Næringspolitikk i utvidet forstand

### *Forskningspolitikk*

Det kan diskuteres om statens bevilgninger til forskning og utvikling (FoU) bør regnes som en del av næringspolitikken.<sup>4</sup> Målet i den siste forskningsmeldingen er at forskningsutgifter totalt skal utgjøre 3 prosent av BNP i 2010, og at offentlige kilder skal stå for 1 prosentpoeng av disse. For øvrig er minner vi om at det offentliges bidrag til FoU i Norge, relativt til BNP, i dag ikke ligger lavere enn OECD-gjennomsnittet; det er først og fremst vår sammensetning av næringer som bidrar til at Norge ligger lavere enn OECD-gjennomsnittet.

Ex post vil fordelingen av offentlige FoU-midler ha en skjev nærings sammensetning fordi midlene i stor grad går til den delen av det eksisterende næringslivet som tradisjonelt driver med FoU. Dette er først og fremst tradisjonelle norske ressursbaserte næringer. Forskningsmeldingen sier at slik skal det også prioriteres fremover, selv om mer allmenne hensyn og generelle kunnskapsbehov også skal prioriteres. SkatteFUNN ordningen, som ble introdusert i 2002, er et supplement til andre virkemidler i forskningspolitikken. Selv om denne ordningen bl.a. tar sikte på å nå andre foretak enn de Forskningsrådet og virkemiddelapparatet har etablerte relasjoner til, viser fordelingen ex post en langt høyere andel SkatteFUNN-foretak innenfor industri enn innenfor f.eks. varehandel og hotell- og restaurantvirksomhet.

Dette eksemplifiserer at begrepet næringsnøytralitet kommuniserer dårlig. En næringsnøytral næringspolitikk har som eneste mål å utbedre markedssvikt. Når innslaget av markedssvikt varierer mellom næringer/markeder, vil en slik politikk ikke ha en nøytral effekt på næringsstrukturen. Hvilket heller aldri har vært meningen; poenget med all næringspolitikk er å sørge for en annen allokering av ressurser enn man får hvis markedene overlates til seg selv.

Når det gjelder forskningspolitikk, er det imidlertid gode grunner til at den heller ikke bør være næringsnøytral ex

ante i en liten økonomi som den norske. Forskning er i sin natur elitistisk, og et lite land kan ikke bli god på alt. I den faglige debatten om næringsnøytralitet bør det derfor skilles klart mellom forskningspolitikk og andre elementer i næringspolitikken.

### *Utdanningspolitikk*

De fleste tiltak rettet mot forbedringer av bedriftenes produktivitet og lønnsomhet vil treffe næringene ulikt. Dermed blir det mye som kan kalles næringspolitikk i kraft av de faktiske virkningene på næringsstrukturen. Spesielt får den offentlige prioriteringen av en så stor sektor som utdanningssektoren, særlig høyere utdanning, relativt klare virkninger på næringsstrukturen. Det offentlige bidraget til økt tilbud av høyt utdannet arbeidskraft vil vri sammensetningen av samlet produksjon i favør av de næringene som relativt til andre næringer best evner å nyttiggjøre seg denne faktoren. Tradisjonelt betraktes ikke offentlig produksjon og (del)finansiering av utdanning som næringspolitikk, men begrunnes snarere ut fra bredere sosiale samfunnsøkonomiske hensyn. Vi er ikke uenig i dette. Likevel er konsekvensene for næringsstrukturen på sikt relativt klare selv om de går gjennom likevekts-effekter, og vridningene vil følge av næringsvise forskjeller i faktorintensiteter – ikke type produkt. Vi ser det som åpenbart at deler av norsk utdanningspolitikk har hatt et relativt eksplisitt næringsmessig siktemål.

### *Offentlig produksjon og næringspolitikk*

Næringspolitikk skal påvirke sammensetningen av hva som produseres i norsk næringsliv. Men hva som faller inn under «næringslivet» er i seg selv et hovedspørsmål i politikken. I Norge produseres og finansieres flere individrettede goder i hovedsak av offentlig sektor. Utdanning, helse og omsorg (inkl. pleie) er de viktigste. Det er ikke noe mindreverdige ved denne typen verdiskapning sammenlignet med det som skjer i andre private næringer. I prinsippet kan produksjon og forbruk av slike tjenester organiseres i private markeder. USA og Storbritannia har valgt høyere grad av privatisering enn Norge. I Norge må vi regne med at spørsmålet om privatisering kommer til være en «evergreen» i både forskning og politisk debatt i lys av at aldringen av befolkningen vil øke velferdsstatens finansieringsproblem. Her vil særlig være helse og omsorg stå i fokus. Dette er store sektorer. Offentlige konsumutgifter

<sup>4</sup> FoU-politikk plasseres i NB2006 under overskriften næringsstøtte. Det synes vi er litt kunstig ettersom statens forskningspolitikk i stor grad går til forskningsinstitusjoner i offentlig sektor og ikke til næringer som sådan selv om både deler av instituttsektoren og UH-sektoren er næringer i statistisk forstand. Forsvarsutgiftene går også til en næring, men forsvarsbevilgningene er vel ikke for næringspolitikk å regne av den grunn?

innenfor helse og omsorg utgjorde 10.5 prosent av BNP i 2004. Beregninger viser at aldringen av befolkningen alene vil øke denne andelen til 16.7 prosent i 2050.<sup>5</sup> Sysselsettingen i denne sektoren vil vokse med mellom 1 og 2 prosent per år etter 2015, mens arbeidsstyrken totalt ikke øker nevneverdig.

Dette er og vil være resultater av politikk, selv om tiltakene ikke er av samme type som næringsstøtte og skattefavorisering. Markedssvikt i denne sektoren kan være et vel så stort problem som i andre sektorer da ressursbruken ikke er gjenstand for noen markedstest som avveier nytte mot kostnader. Og konkurransen har vært svak. Omfanget av disse tjenestene vil sikkert bli stort uansett grad av privatisering og politikk. Likevel er det grunn til å tro at aktuelle beslutninger om ambisjonsnivået for denne delen av velferdsstaten, vil ha langt større effekt på sammensetningen av produksjonen i norsk økonomi enn andre aktuelle næringspolitiske beslutninger.

#### *Næringspolitikk i et land med verdifulle og statseide naturressurser*

Ingen aktuell diskusjon om næringspolitikk i Norge kommer utenom at statens beslutninger om tempo i utvinning av petroleumsressursene og hvordan inntektene fra denne utvinningen skal anvendes, har avgjørende betydning for norsk næringsstruktur. I Norge er utnyttelse av naturressursene konsesjonsbelagt. De politiske beslutningene om utvinningstempo påvirker næringsstrukturen direkte og må derfor betraktes som næringspolitikk i snever forstand. Politikken som styrer anvendelse av petroleumsinntektene har også en så stor betydning for næringsstrukturen at den kan betraktes som en form for utvidet næringspolitikk. I og med at det er staten som eier ressursene under havbunnen, er derfor sammensetningen av norsk produksjon og utenrikshandel i langt større grad enn i mange andre land bestemt av politiske beslutninger. Verken eldre eller nyere litteratur om internasjonal handel forklarer og beskriver disse beslutningene. Dette fenomenet gjelder ikke bare «nå for tiden»; det vil være med oss i mange tiår fremover. Dette er en dristig spådom tatt i betraktning av at «vi» for en generasjon siden mente at det meste av petroleumsutvinningen ville ha vært over i dag.<sup>6</sup>

Det er ikke lett å utforme verken økonomisk politikk generelt, eller næringspolitikk mer spesielt, i en økonomi med store og verdifulle statseide ressurser. Det skyldes dels at mer eller mindre demokratiske enkeltbeslutninger er så viktige, og dels at grunnlaget for å fatte fornuftige beslutninger avhenger så sterkt av markedsmessige og teknologiske forhold som Norge i liten grad rår over. Hvis oljeprisen skulle holde seg på 50 dollar per fat fremover, har vi store utvinnbare ressurser og enorme inntekter i lang tid. Med en oljepris på 15 dollar gir de drivverdige ressursene inntekter som ikke er stort å bry seg om, og vi snakker om en «normal» bergverksnæring.

Valg av utvinningstempo, som sto sentralt i norsk petroleumspolitik for 30 år siden, er nå nærmest blitt selektiv næringspolitikk i tillegg til miljøpolitikk. Da man på Stortinget valgte å gå inn for et moderat utvinningstempo i «gamle» dager, skyldtes det både miljøhensyn og ønske om å begrense omstillingene som fulgte av oljesektoren.<sup>7</sup> I litteraturen om hollandsk syke kommer «resource movement» effekten på næringsstrukturen i tillegg til den mer omtalte «spending» effekten. I dagens diskusjon om utvinningspolitikk har man inntrykk av at valget står mellom miljøhensyn og hensyn til leverandørindustrien, mens annen konkurranseutsatt industri knapt blir hørt. Utvinningstempoet er blitt en form for selektiv stabiliseringspolitikk rettet mot leverandørindustrien. Det sier seg selv at stabilisering av produksjonen av kapitalvarer, dvs. endringene i kapitalbeholdningen, etter hvert vil komme i konflikt med vurderingene av hva som er en optimal kapitalbeholdning.

#### *Bruken av petroleumsinntektene*

Utviklingen av petroleumsvirksomheten har gått sammen med og kanskje vært hovedårsaken til at Norge har gått fra å være et land med et inntektsnivå per innbygger som var under OECD-gjennomsnittet i 1970 til å ligge betydelig over gjennomsnittet en generasjon senere. Dette gjelder i stor grad selv om vi forsøker å fjerne det direkte naturbidraget til vårt BNP-tall ved å trekke ut petroleumsrenten, se Cappelen og Røed Larsen (2005). Oppfatningen om at naturressurser på lengre sikt kan være en forbannelse for et land, har altså hittil ikke vært riktig for Norge. Vi har

<sup>5</sup> Se Heide, Holmøy, Solli og Strøm (2005). De viktigste forutsetningene bak denne fremskrivningen av helse- og omsorgsutgiftene er i) ingen standardøkning definert ved timeverk per bruker; ii) aldersspesifikk sykkelighet holder seg på dagens nivå; iii) befolkningsutvikling som i middelalternativet i de siste befolkningsfremskrivningene fra SSB.

<sup>6</sup> Jf. St.meld. nr. 25 (1973-74).

<sup>7</sup> St. meld. nr. 25 (1973-74) er antakelig den første empiriske studien av Dutch disease i den økonomiske litteraturen. Det er synd at de som arbeidet med dette i Finansdepartementet ikke forsøkte å publisere det internasjonalt, slik at de kunne ha fått den anerkjennelsen for arbeidet som det fortjener.



ikke bare holdt tritt med land som har kunnet eller måttet vokse uten naturlige gaver, vi har endog vokst raskere enn disse landene! Vi har kunnet ta i bruk en større del av vår naturkapital med høy avkastning enn de fleste andre land har hatt mulighet til. Vi har også en større del av vår arbeidskraft i aktivitet enn de fleste, selv om hver enkelt av oss ikke arbeider så veldig mye. Denne ressursinnsatsen gir svært høy avkastning ifølge internasjonale sammenlikninger, og må bety at vi i grove trekk gjør mye fornuftig og ikke for mange dumme ting. Da følger det til gjengjeld at man ikke bør tro at det finnes svært mange uoppdagede kilder til rikdom rett under nesen på oss som kan høstes ved hjelp av «smart» politikk. Hvis vi skulle ha slike kilder, gitt vår store rikdom i utgangspunktet, er situasjonen ellers i våre nærområder og naboland en begredelig affære! I utformingen av en «edruelig» næringspolitikk er det viktig å luke bort naive ambisjoner om hva politikken kan og ikke kan utrette. Det bringer oss naturlig til en kort gjennomgang av markedskrefter som har sterke og godt forståtte virkninger på næringsstrukturen på tvers av næringspolitikk.

### 3 POLITIKKENS BEGRENSNINGER

#### 3.1 Markedskrefter i en åpen og voksende økonomi

Vi har argumentert for at politikk betyr mer for næringsstrukturen i Norge enn i mange andre land. Likevel vil næringsstrukturen også hos oss i hovedsak bestemmes av markedskrefter. Erkjennelse av og innsikt i disse kreftene er viktig for fastlegging av «edruelige» ambisjoner om hva man kan forvente av næringspolitikken, for utformingen av en næringspolitikk som jobber med markedet – ikke mot, og for evaluering i ettertid av det partielle bidraget fra næringspolitikk til endringer i næringsstrukturen.

Næringspolitikk i Norge er nødt til å ta utgangspunkt i at siden de ressursbaserte næringene kan gi høy avlønning til arbeidskraften (og i noen grad også til eiere av kapital og naturressurser), vil andre næringer på mange vis ha vanskeligere kår enn om vi ikke hadde ressursnæringene. Men dette er i utgangspunktet et luksusproblem. De næringene som skal klare seg i internasjonal konkurranse med norske faktorpriser, vil derfor måtte være svært produktive. Så lenge vi har et arbeidsmarked som sikrer noenlunde lik avlønning av lik type arbeidskraft i alle næringer, vil arbeidsproduktiviteten i et (likevektig) Norge måtte bli høy absolutt sett. Dermed vil normalt også BNP

per innbygger bli høy med mindre arbeidsstyrken faller mye eller arbeidstiden blir svært lav.

De bransjene som vil ha vanskelige konkurranseforhold på det norske arbeidsmarkedet, er deler av Norges tradisjonelle K-sektor. I praksis gis nesten all næringsstøtte til ulike deler av K-sektor. Det skyldes det poenget som var opphavet til begrepene K- og S-sektor, og som stadig er like relevant: Skjermede bedrifter kan i sum dekke økte kostnader gjennom prisoverveltning, mens K-bedrifter ville tape i konkurransen med utenlandske bedrifter dersom de forsøker på det samme.

Nesten alle gamle industriland har opplevd en omfattende deindustrialisering de siste 40 årene. I 1960 utgjorde vareproduksjonen (ekskl. primærnæringene) vel 40 prosent av BNP i OECD. I 1995 var andelen under 30 prosent. Industriens andel falt fra 30 prosent til under 20 prosent av BNP.<sup>8</sup> I dette bildet er Norge en avviker; vareproduksjonens andel av BNP har steget her i landet siden 1960-tallet pga. oljen. Industriandelen har derimot falt «normalt». Norge har alltid hatt lav andel industri i BNP fordi vi har hatt relativt mye fiskeri, skogbruk og sjøfart. Fra 1971 har vi hatt olje (og gass), og dermed er vår næringsmessige særegenhet bevart. Kommersiell utnyttning av naturressurser har altså medført at Norge har hatt og fortsatt har en uvanlig næringsstruktur blant OECD-landene. Sammensetningen av norsk industri reflekterer at bearbeiding av naturressurser har stått sentralt. Påvirkningene fra petroleumsvirksomheten er nevnt over. I tillegg har vannkraft spilt en stor rolle både før og etter elektrisiteten for hvilke industrisektorer vi har. I den grad vi har hatt mekanisk industri har den i stor grad vært koblet til de naturbaserte næringene og sjøfart.

Mens viktige trekk ved sammensetningen av norsk produksjon av handelsvarer kan forklares ved naturressursbaserte komparative fortrinn, skyldes veksten i tjenesteproduserende næringer først og fremst inntektsveksten. Selv om denne mekanismen er så velkjent at den er nærmest utdatert i faglitteraturen, er den langt fra utdatert som reelt fenomen når det gjelder tjenester som brukes samtidig med at de produseres, og som krever nærhet mellom produsent og forbruker. Noen vil oppfatte strukturendringene som vanskelige, men de henger nøye sammen med vår velstandsøkning. Vi hadde klart oss med

<sup>8</sup> Tallene er med hensikt noe gamle for å unngå at utvidelser av OECD i løpet av det siste tiåret (Øst-Europa, Sør-Korea) skal påvirke dem.

langt færre omstillinger dersom vi inntektsmessig hadde vokst like «sakte» som OECD-gjennomsnittet.

#### *Sterkere globalisering – nye og fornyede markedskrefter?*

En aktuell vurdering av kommende næringsutvikling og innretning av næringspolitikken må forholde seg til globaliseringen som synes å skje i et raskere tempo nå enn tidligere. EØS gjør arbeidskraften mer mobil i Europa. Markedskrefter i åpne økonomier vil over tid trekke i retning av internasjonal utjevning av priser på ikke-mobile innsatsfaktorer. Likevel tror vi at økt arbeidsmobilitet vil føre til lavere lønninger for ufaglært eller lavt utdannet arbeidskraft som i større grad enn før kan erstattes med innvandrere. Teknologiske endringer gjør tjenester som kan formidles via IKT og globale nettverk til internasjonale produkter. Økt tjenestehandel øker muligheten for at visse typer høyt utdannet arbeidskraft kan erstattes med tjenester importert fra andre land. Lavere transportkostnader og produktstandardiseringen i EUs indre marked fremmer den internasjonale konkurransen. Det samme gjør WTO-avtalen gjennom fjerning av handelshindre. På lang sikt bidrar dessuten WTO-avtalen isolert sett til å gjøre tilgang til EUs indre marked via EØS mindre viktig.

Skjerpet internasjonal konkurranse på produkt- og faktormarkedene vil påvirke norsk næringsutvikling på flere måter:

- Norske næringer med potensiale for økt eksport vil nyte godt av økt markedsadgang. Særlig gjelder dette næringer som produserer produkter som har blitt møtt med handelshindre i utlandet. Det åpenbare eksemplet for tiden er fiskeprodukter. Antakelig vil imidlertid norske naturbaserte næringer generelt – utenom det beskyttede jordbruket – være de som tjener på globaliseringen.
- Sannsynligvis vil lønsmottakerne tape relativt, men ikke nødvendigvis absolutt, siden globaliseringen vil føre til høyere global inntekt. Det er ikke gitt at alle land vil tjene på dette, men Norge kan være blant vinnerne pga. diversifisert, naturbasert produksjon. Det er for tidlig å hevde at de høye oljeprisene gir en antydning om at vi kommer til å tjene på globaliseringen, men denne utviklingen er i det minste i tråd med den generelle hypotesen over.
- Tjenester som produseres med relativt mye lavt utdannet arbeidskraft vil bli relativt billigere, og det øker isolert sett omfanget av disse næringene i Norge.
- Muligens vil også kapital kunne oppnå høyere avkastning. Det vil også være en fordel for Norge gitt størrelsen

på petroleumsfondet nå og i fremtiden. Vi kan altså bli en rentenist-nasjon i dobbelt forstand, både via grunnrente (naturrikelighet) og (passiv) «kupongklipping» via kapitalrikeligheten. Siden disse to kapitaltypene i stor grad er statseide i Norge, er det mulig å kombinere en utvikling i retning av skjeve funksjonell inntektsfordeling med en jevn personlig inntektsfordeling via statskassen. Få land i verden har den muligheten!

- Mens økende globalisering antakelig vil være til fordel for Norge fordi vi lever og vil leve av våre naturfortrinn, vil tradisjonelle industriland som Tyskland og Sverige, kunne få det verre siden deres industri skal konkurrere mot asiatisk industri med mye lavere kostnader. Gjennom kobling til de naturbaserte næringene har mange norske industribedrifter bedre forutsetninger enn industri i andre land til å klare seg i den nye internasjonale konkurransen. Denne mekanismen vil noen kjenne igjen som den gamle ideen om vertikal integrasjon, mens andre vil omtale den mer moteriktig som en klyngeeffekt.

#### 4 HVOR ER DET VIKTIGST MED POLITIKK?

I hovedsak mener vi at myndighetene har virkemidler som tar sikte på å nøytralisere effektivitetstapet knyttet til vanlige former for markedssvikt. De blir også brukt. Grønne skatter benyttes. Internasjonale avtaler er ikke grunnen til at disse satsene ikke er like for alle eller høyere enn i dag. Internasjonale avtaler gir rom for mer jordbruksstøtte enn det som kan begrunnes med markedssvikt i Norge. Det er andre grunner til at stor jordbruksstøtte likevel har oppslutning. Samtidig vil sannsynligvis det faktum at yngre mennesker i betydelig omfang forlater bygde-Norge, bidra til at denne støtten ville blitt redusert i årene fremover, også uten liberalisering gjennom WTO-forhandlingene. Norge står for øvrig fritt til å gå raskere frem enn den minimumsfarten som WTO-avtalen setter for nedbygging av handelshindre. Myndighetene støtter FoU, og det er ikke utlandet som hindrer oss i å støtte det mer. SND, såkornfond og andre ordninger sikter mot å nøytralisere den markedssvikt som asymmetrisk informasjon kan skape i kapitalmarkedet for særlig små bedrifter og nyetablering. Vi tror i likhet med Sandmoutvalget at det ville gi en lavere avkastning på nasjonal sparing dersom deler av petroleumsfondet ble kanalisert til norsk økonomi. Den nylige boomen i riggmarkedet bør være et tankekors for dem som hevder at det er vanskelig å reise risikokapital til norske investeringsprosjekter. Det er ikke enkelt å se hvordan konkurransepolitikken skal bli signifikant bedre;

Konkurransetilsynet er aktivt, og empiriske studier tyder ikke på at det finnes store markeder der innslaget av monopolprofitt er stort over lengre tid.

Faren for virkelig store samfunnsøkonomiske effektivitetstap ligger på tre områder som alle ligger utenfor det som normalt betraktes som næringspolitikk:

- 1) Arbeidsmarkedet: Her er de effektive skattekilene allerede meget høye, slik at fritid på marginen (og et stykke innenfor) koster mer enn det smaker i samfunnsøkonomisk forstand. Spesielt vil det være viktig å unngå trygding av arbeidsdyktige personer, gjennom ulike former for ekskluderende arbeidsliv og pensjonsordninger som effektivt sett subsidierer fritid på toppen av høy effektiv skatt på arbeid.
- 2) Organiseringen av velferdsstatens tilbud av individuelle tjenester: Som påpekt over, er det her vanskelig å etablere mekanismer som hindrer at det kan oppstå stort sprik mellom nytte og samfunnsøkonomiske kostnader for et stort omfang av tjenester.
- 3) Utformingen av pensjons- og skattesystemet, herunder valget mellom brukerbetaling og skattefinansiering av offentlige tjenester: Beslutningene her kan gi store utslag på skatteproveny og allerede høye effektive skattekilere for svært mange. Skattesystemet bør allerede nå gjøres robust i forhold til at aldringen av befolkningen vil øke provenybehovet langt sterkere enn skattegrunnlagene. Når dette skjer samtidig som flere skattegrunnlag lettere kan flyttes ut av landet, blir det desto viktigere for staten å høste grunnrente og ikke skattefavorisere lite mobile skattegrunnlag. I møte med politikken har samfunnsøkonomene tapt hver gang de har anbefalt at bolig beskattes som annen kapitalinntekt.

## 5 NÆRINGS- OG MAKROPOLITIKK - DE MØTES I K-SEKTOR

5.1 Hvorfor går det meste av næringsstøtten til K-sektor? Som påpekt over, tar så og si hele den «lille» næringspolitikken i Norge sikte på å støtte deler av K-sektor. I et samfunnsøkonomisk perspektiv er sammensetningen av K-sektor viktig i forhold til kun ett kriterium: Den skal sørge for at vi betaler for oss i det internasjonale varebyttet til lavest mulig samfunnsøkonomisk kostnad. Spesialiseringen innad i K-sektor bør derfor reflektere komparative fortrinn. Ressursmessige annerledesland som Norge,

er de som har mest å tjene på en slik spesialisering av næringsstrukturen.

Dette hovedperspektivet gjør at minst to grunner til å støtte enkelte S-næringer ikke er gyldige som begrunnelse for støtte til enkelte K-næringer. For det første: Gitt at man av ulike grunner (som vi ikke tar stilling til) mener at markedet genererer for lite av et gode, har det åpenbart god mening å støtte norske produsenter av dette godet hvis de er de eneste som produserer det. Bruken av en K-vare kan derimot varieres helt uavhengig av norsk produksjon gjennom import. For det andre: Gitt at man av ulike grunner ønsker å påvirke produktprisene som element i fordelingspolitikken, kan det være meningsfullt å støtte produsenter i S-sektor. For en enkelt S-næring vil subsidier typisk komme konsumentene til gode gjennom prisoverveltningen. En slik begrunnelse for støtte til enkelt næringer holder ikke overfor K-næringer, fordi produktprisene her er gitt på verdensmarkedet, og støtten vil da i hovedsak (på sikt) veltes bakover på de ikke-mobile innsatsfaktorene, jf. den skandinaviske inflasjonsmodellen.

Når det meste av selektiv næringsstøtte likevel tilfaller enkelt næringer i K-sektor, skyldes det trolig en kombinasjon av to forhold. For det første at støtten gis som følge av press for å bevare truede arbeidsplasser, og presset er sterkere fra K-næringer enn fra S-næringer. Det skyldes at det er i K-sektor konkurransepresset mot den enkelte bedrift og næring er tøffest, fordi det er så mange gode utlendinger med i konkurransen. For det andre har presset møtt «myk» motstand, og her har flere holdninger spilt på lag:

- Lobbykampanjer opphører eksport til en særlig edel form for verdiskaping, og de gjør det fordi et slikt budskap har appell hos mange.
- Mange forveksler en bedrifts konkurranseevne med nasjonal konkurranseevne: «Det som er godt for en eksportbedrift, er godt for Norge.» I et slikt landskamperspektiv på norsk deltakelse i internasjonal handel blir næringsstøtte ikke bare legitimt dersom konkurrentene «driver med slikt juks» – det blir en selvfølgelig refleks avledet fra sansen for fair play.<sup>9</sup> Samfunnsøkonomer bør her erkjenne at dersom de virkelig har forstått innholdet bak begreper som alternativkostnad og komparative fortrinn, har de også på noen områder

<sup>9</sup> Dette synet er konsistent med den typiske prosessen for avvikling av handelshindre. Da handelsavtaler ikke hindrer hvert enkelt land i å avvikle handelshindrene raskere enn det slike avtaler krever som minimumstempo, synes det derfor som om landenes representanter i større grad representerer enkelt næringer enn landets konsumenter.

utviklet en annen spontan «magefølelse» av hva som er riktig og galt enn den de fleste andre har. Det er dessverre et dårlig utgangspunkt for saklig og trivelig debatt. I dagens debatt opphøydes en tilsynelatende sunn sans for fair play nærmest til et generelt prinsipp for næringspolitikk under tittelen «Konkurransenøytralitet», en politikk vi vil kritisere nedenfor.

- I forlengelsen av dette kommer at motforestillingene fra økonomer er vanskelige å «selge». Mens offensiv satsing på enkeltprosjekter gir positive assosiasjoner til konstruktiv handlekraft, bygging av landet etc., fremstår ofte påminnelser om alternativkostnader og helhetshensyn som i beste fall defensivt, ofte som destruktivt og negativt. Noen av oss har vel møtt både oppgitte og opphissede fremføringer av spørsmålet: «Hva er det egentlig dere økonomer går entusiastisk inn for?» I en slik kontekst har svaret «samfunnsøkonomisk effektivitet» liten appell. Stemningen blir ikke bedre når man mistenkeliggjør de skapende krefter som lobbyister og rent-seekere.
- I tillegg til slike irrasjonelle begrunnelser kommer en bekymring for at K-sektor samlet sett kan bli for liten, og at mangel på bedre og potent politikk for å styrke landets generelle konkurransevne gjør «klattvis» støtte til bedrifter i nød til en akseptabel nest-best politikk. I ettertid vil resultatet av en slik politikk kunne forveksles med resultatet av en selektiv næringspolitikk. Seleksjonen har imidlertid i liten grad vært et uttrykk for offensiv satsing på fremtidige vinnernæringer. Den har snarere fungert som nødhjelp til de mest trengende, en hjelp som pasienten ofte har tilpasset seg og gjort seg mer og mer avhengig av.

## 5.2 K-sektors makroøkonomiske rolle

Spørsmålet om K-sektor i en gitt periode er for liten (eller for stor) dreier seg om å høste gevinster av spesialisering i tid ved å benytte internasjonale kapitalmarkeder til å løsrive den løpende forbruksutviklingen fra den løpende produksjonen. Også her høster Norge store gevinster i forhold til andre land: Det har vært mulig å lånefinansiere petroleumsinvesteringene i Nordsjøen, og det er mulig å selge petroleumsressursene uten samtidig å bruke dem, slik at fremtidige generasjoner også får del i petroleumsformuen.

Den fleksibiliteten som man i Norge har til å tilpasse løpende forbruk og sparing gjennom ubalanse i den løpende handelen med utlandet, krever imidlertid en evne til fleksible tilpasninger på produksjonssiden, nærmere bestemt i evnen til å variere størrelsen på samlet K-sektor. Med adgang til internasjonale kapitalmarkeder og høy kredittverdighet, samt offentlige markedskorrigerende tiltak, er det stor grunn til å anta at lønnsomme realinvesteringer i Norge blir realisert. Og at de prosjekter som ikke får finansiering, heller ikke bør realiseres. Dette er også konklusjonen i Sandmoutvalget. Variasjoner i løpende samlet nasjonal sparing må dermed i hovedsak motsvares av finansinvesteringer i utlandet.<sup>10</sup> For å realisere disse må det skapes tilsvarende endringer i overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet, og det må primært skje gjennom endringer i løpende netto eksport. For at økt sparing skal skje uten økt ledighet, kreves en tilsvarende økning i K-sektors produksjon. Alternativet er at økningen i handelsoverskuddet realiseres av importnedgang som følge av fall i samlet etterspørsel, med økt arbeidsledighet som resultat.

For at K-sektor skal finne det lønnsomt å øke produksjonen, må konkurransevnen overfor utlandet bedres gjennom tilpasninger i valutakurs og/eller prisen på ikke mobile innsatsfaktorer. Et hovedspørsmål i norsk økonomi er om denne tilpasningsmekanismen fungerer tilstrekkelig fleksibelt. Teori og erfaringer viser at nedbygging av K-sektor er en del av en behagelig prosess, kjennetegnet av høy vekst i forbruk og lønninger. Oppsagte i K-bedrifter får relativt raskt ny og bedre lønnet jobb i ekspanderende S-næringer. Problemene knytter seg til den motsatte prosessen: det er vanskeligere å bremse forbruksvekst enn å øke den. Lønningene er stive nedover. Valutakursen lever ofte sitt eget liv bestemt av porteføljeendringer og jakt på arbitrasjegevinster, som i volum dominerer verdien av handelsstrømmene. Frykten for Hollandsk syke i form av at K-sektor er lettere å bygge ned enn opp har preget norsk økonomisk debatt siden St.meld. 25 kom i 1974. Nylig har problemstillingen foranlediget to utredninger, NOU 2003: 13 (Holden-II-utvalget) og NOU 2005:4 (Industri-utvalget).

Viktigheten av fleksibilitet begge veier når det gjelder evnen til raskt å endre K-sektors størrelse uten store omstillingskostnader, springer altså ut av makroøkon-

<sup>10</sup> Dette strider mot Feldstein-Horioka paradokset som bygger på en sterk empirisk samvariasjon mellom samlet innenlandsk sparing og innenlandske realinvesteringer, også i åpne økonomier. I forhold til finansieringen av petroleumsinvesteringene og sparing av petroleumsinntektene, altså virkelig store begivenheter i nyere norsk økonomisk historie, har Norge i høy grad oppført seg i tråd med læreboken for små åpne økonomier.

miske omstillingsbehov knyttet til endringer i nasjonal sparing. Når denne fleksibiliteten er problematisk treg, har det god mening å si at vi har et næringsøkonomisk problem, selv om omstillingsbehovet reflekterer en makroendring. Desto mer spesialisert K-sektor er, desto sterkere vil problemene i praksis knyttes til bestemte enkelt næringer, og selektiv næringspolitikk kan da fremstå som det tilsynelatende mest treffsikre virkemiddelet.

5.3 Blir K-sektor for liten, og hva bør vi gjøre med det? Spørsmålet er om frykten for Hollandsk syke er velbegrunnet i Norge, og om den kan knyttes til former for markedssvikt som kan rasjonalisere næringspolitisk favorisering av enkelt næringer innenfor K-sektor. Dette spørsmålet kan deles i to: 1) Foreligger det en form for markedssvikt som fører til at K-sektor blir for liten? 2) Inneholder i så fall næringspolitikken velegnede virkemidler, og skal enkelte K-næringer favoriseres?

Argumentet for at vi nå skal sette i gang et slikt «investeringsprosjekt» som støtte til K-sektor vil være, er at vi på lang sikt trenger disse næringene, og at vi ikke eller vanskelig får nok av dem i fremtiden med mindre vi tenker «infant industry» nå. Uten dette investeringsprosjektet kan vi riktignok spare mindre og konsumere mer nå, men en gang i fremtiden må vi investere mye mer og konsumere mye mindre. Vi må spørre om dette resonnementet er korrekt, og dersom svaret er ja, hvilken strategi det er som gir størst neddiskontert konsumstrøm.

Behovet for og eventuelle problemer med å snu underskudd i utenrikshandelen kan virke som en meget teoretisk øvelse i dagens situasjon. Men erfaringer har vist at store, men forbigående, valutagaver, kan fortrenge så mye av K-sektor at det skapes et behov for å reversere prosessen. Konsentrasjonen i tid av oljeinntektene kan skape gale oppfatninger av hvilket rom det er for lavere vekst i tradisjonelt konkurranseutsatt næringsliv. Vi pekte over på at gjenoppbygging av K-sektor, via lavere reallønns- og forbruksvekst normalt, er mer krevende enn den motsatte prosessen. K-sektor er typisk preget av kapital- og kunnskapsbasert produksjon, og oppbygging av K-sektor blir vanskeligere dersom nøkkelkompetanse, eller basisen for å videreutvikle denne, går varig tapt under i nedbyggingsfasen. Klyngemekanismer kan forsterke slike problemer.

Manglende evne hos politikere og folk flest til å danne seg et riktigst bilde av fremtiden og til å ta tilstrekkelig hensyn

til en relativt fjern fremtid, innebærer en form for markedssvikt. Det samme kan man si om stivheter som innebærer at ønsket om økt nasjonal sparing ikke slår ut i høyere nettoeksport uten betydelige omstillingskostnader i form av ledighet.

Det er liten grunn til å tro at slike problemer ikke kan oppstå i Norge. Land som Sverige, Finland og Nederland har erfart slike smertefulle omstillinger. Spørsmålet om slike omstillinger vil bli nødvendige i Norge krever langsiktige fremskrivninger. Beregninger i Holmøy og Heide (2005) og i Holden-II utvalget viste at utviklingen i K-sektor i begynnelsen av inneværende tiår var svakere enn det som kan opprettholdes på lang sikt, gitt et krav om langsiktig balanse i utenrikshandelen. Eventuelle problemer knyttet til store underskudd på driftsbalansen overfor utlandet ligger langt frem i tid pga. rask uttapping av petroleum og renteinntekter. Men nettopp overforbruket av forbigående petroleums- og renteinntekter kan føre til at nedbyggingen av K-sektor kommer svært langt i Norge før omstillinger presser seg frem. De kan derfor bli meget kostbare. Dette tilsier aktsomhet overfor den løpende konkurransevnen. Den finanspolitiske handlingsregelen er i så måte en viktig del av en slik forebyggende politikk.

På den annen side kan det hevdes at fremtidens K-bedrifter uansett vil være helt andre og annerledes enn dagens. Blokkerer man lønnsom fornyelse ved kunstig åndedrett i en krisetid på flere tiår? Utvikles kompetanse med fremtidig verdi ved at man bygger på det gamle, eller krever ikke produkt- og teknologiutvikling en slik kontinuitet? Og hvor mye av dagens K-sektor trengs for å ivareta den nødvendige kontinuiteten?

Den vanlige samfunnsøkonomiske vurderingen (uttrykt i bl.a. NOU 2003:9 «Skatteutvalget») fraråder at man bruker skatte- og næringspolitikk selektivt for å begunstige enkelte næringer, uavhengig av om disse er K-sektorer. Svak konkurransevne overfor utlandet er et makroøkonomisk problem som best løses ved makroøkonomiske virkemidler, hvor det avgjørende er å få lønnsdannelsen i tråd med hovedkursmodellen. Det kan imidlertid innvendes at denne anbefalingen i større grad beskriver hva som burde skje enn det som faktisk vil skje. Det kan i økende grad bli vanskelig å få støtte for at K-sektor skal diktere lønnsveksten for «alle» etter hvert som den sysselsetter en stadig mindre minoritet av arbeidstakerne. Kan man i fravær av bedre virkemidler legitimere nærings- og skattepo-



litikk som nest-best løsninger for å hindre for sterk reduksjon i K-evnen? Dette kunne i så fall betraktes som en form for stabiliseringspolitikk rettet mot hele K-sektor, ikke utvalgte deler av den.

I denne forbindelse kan det hevdes at den vanlige stabiliseringspolitikken i praksis favoriserer S-sektor på bekostning av K-sektor, og at tiltak som bedrer konkurransevnen da trengs for å nøytralisere denne vridningseffekten. En slik effekt kan gjøre seg gjeldende når arbeidsledighet har sitt utspring i svake internasjonale konjunkturer og/eller en for høy særnorsk kostnadsvekst. En ekspansiv finanspolitikk vil i praksis sysselsette de ledige i skjermet sektor. Men da har den samtidig fjernet den markedsmechanismen som over tid kunne sørget for lavere lønnsvekst og gjort det lønnsomt for K-sektor å absorbere de arbeidsledige. Hvis lønnsveksten går lettere opp enn ned, kan den lønns(vekst)dempende effekten av en kontraktiv finanspolitikk bli svak. I tillegg har det i praksis vist seg politisk vanskeligere å stramme til finanspolitikken enn å gjøre den mer ekspansiv. Altså: Jo mer aktiv finanspolitikk, desto svakere utvikling for K-sektor. Også en pengepolitikk basert på et inflasjonsmål kan svekke konkurransevnen dersom det er høy kostnadsvekst som skaper problemer med å nå inflasjonsmålet. I en slik situasjon vil sentralbanken heve renten. Men da vil kronen styrkes, slik at svekkelsen av konkurransevnen forsterkes. Vår nære økonomiske historie har vist at denne mekanismen kan ha relevans i norsk økonomi. Det faller utenfor rammene for denne artikkelen å vurdere om alternativene til inflasjonsmål er gunstigere for K-sektor. Det bør likevel nevnes at K-sektor – både arbeidstaker- og arbeidsgiversiden – var skeptiske til endringen av pengepolitikken i 2001.

Hvis de vil, kan myndighetene avhjelpe noe av K-sektors lønnsomhetsproblem i Norge ved å redusere faktorprisene for disse bedriftene i den grad regelverket i WTO og EØS gir grunnlag for det. Man kan velge å gi kraftkrevende industri billigere strøm enn markedspris. Man kan velge å gi bedriftene tilgang på billigere kapital gjennom «aktiv industripolitikk» eller man kan velge å la bedriftene slippe å betale normale skatter på arbeidskraften slik sjøfarten kan. Eller man kan binde opp ressurser i produksjonen i landbruket gjennom et sinnrikt støttesystem av reguleringsmessig eller finansiell karakter. Det er åpenbare problemer med en slik politikk: Det vil være vanskelig å reversere støtteordninger, og den vil dermed kunne hindre lønnsomme omstillinger. Støtten vil nærmest per defini-

sjon gis til eksisterende bedrifter, og dermed diskriminere etablering av ny virksomhet. Som alle andre støtteordninger, vil også tiltak av midlertidig karakter skape grobunn for lobbyinteresser som har interesse av å fremstille deres interesser som særlig støtteberettiget. Sammenlignet med det vi ellers ville fått, vil en slik politikk føre til at vi i Norge får en litt større K-sektor, en litt mindre skjermet sektor, og et litt lavere samlet inntektsnivå enn vi ellers ville ha fått. Vi tror ikke det er en lur politikk i bred skala!

#### 5.4 Konkurransenøytralitet: et dårlig prinsipp

Som en selvstendig innvending vil vi peke på at det er fare for at støtte til K-sektor gjennom næringsstøtte og skattefavourisering kan gli ut i en mer generell aksept for en såkalt konkurransenøytral næringspolitikk. Industriutvalget vurderer konkurransenøytralitet som et alternativt prinsipp til næringsnøytralitet for næringspolitikken. Noe rart har skjedd når en slik diskusjon i det hele tatt kommer i gang. Det «rare» kan være at næringsnøytralitet gir misvisende assosiasjoner til en politikk som har nøytral, i betydningen null, effekt på næringsstrukturen. I så fall må begrepet erstattes med noe som bedre kommuniserer den bærende ideen om at næringspolitikken skal korrigere markedssvikt. En næringspolitikk som innebærer noe annet enn dette, vil per definisjon påføre oss et samfunnsøkonomisk tap. Et eksempel: En samfunnsøkonomisk vurdering anbefaler grønne skatter uansett om andre land ikke har slike skatter. En slik korreksjon av eksterne forurensningseffekter er helt i tråd med ideen bak begrepet næringsnøytralitet; det er innslaget av forurensning som dikterer forskjellsbehandlingen, alt annet er irrelevant. Effekten blir ikke nøytral på næringsstrukturen. En konkurransenøytral politikk ville derimot fulgt utlandets beslutning. På spissen innebærer konkurransenøytralitet som en regel at vi slutter å tenke selv, og lar konkurrentlandene sette de politiske rammevilkårene for norsk næringsliv, uansett hva de måtte foreslå. Dersom man likevel går inn for en slik norsk politikk, eller mangel på sådan, vil behovet for følgende nødvendige operative avklaringer forhåpentlig føre til en revurdering:

1. *Skal likhet i rammebetingelser gjelde hvert enkelt element i rammebetingelsene, eller er det den samlede effekten av politikken på lønnsomheten som er avgjørende?* Det vil nesten alltid være mulig å finne forskjeller mellom land på enkeltområder. Sammenligning av utvalgte elementer i en samlet politikk kan gi et misvisende bilde av

politikkenes samlede effekt på lønnsomheten i ulike næringer. Samtidig er disse samlede virkningene i praksis meget krevende å foreta, selv for ett enkelt land. I tillegg skaper sammenligning av enkeltvilkår stort spillerom for særinteresser, og bidrar til uoversiktighet, ustabilitet og mer administrasjon.

2. *Bør politikken kompensere for forskjeller i ikke-politiske rammevilkår som produktivitet, lønn og andre faktorpriser?* Med fleksible markedsbestemte faktorpriser blir det meningsløst å avgjøre konkurranseevnen for næringer på grunnlag av politiske rammevilkår alene. Vi nøler med å nevne slike banaliteter, men hovedårsaken til at f. eks. Kina, har lavere produksjonskostnader enn de fleste andre land, er ikke en spesiell næringspolitikk, men at lønningene er lave i forhold til produktiviteten.
3. *Hvilke andre land skal norsk næringspolitikk sammenligne seg med?*
4. *Hvilken næringsinndeling skal benyttes i kartleggingen og utformingen av rammebetingelser?* For eksempel blir betydningen av gunstige kraftkontrakter langt større for metallindustrien enn for industrien totalt.

## 6 AVSLUTTENDE MERKNADER

Vi har over uttrykt en viss skepsis overfor dem som tror at man kan oppnå store samfunnsøkonomiske gevinster gjennom næringspolitikken. Det gjøres mye riktig i Norge. Noe av det riktigste er at man ikke gjør en god del ting som foreslås av aktivistiske lobbyinteresser som vil satse meget ambisiøst med andres penger. Dessuten mener vi at mulighetene for å påføre økonomien effektivitetstap i stor skala i praksis ligger utenfor domenet for den vanlige avgrensningen av næringspolitikken.

Dette bør ikke hindre oss i gjøre ting enda bedre. Hva slags kunnskap er det da som først og fremst trengs? Når det gjelder det rent kvalitative budskapet om at eksterne effekter og andre former for markedssvikt kan berettiggjøre politikk, tror vi at økonomifaget langt på vei har gjort jobben sin. På det prinsipielle plan er det også godt klarlagt hvordan politikken bør innrettes, og at mangelfull informasjon og styringssvikt i praksis innebærer at markedssvikten må ha et visst omfang før en setter inn selektive tiltak. Det som i langt større grad mangler, er gode tallanslag på de ulike formene for markedssvikt. Uten slike, står man relativt hjelpeløs i vurderingen av hva som er riktig dose-

ring av de næringspolitiske tiltakene. Men selv om en skulle lykkes i å finne gode anslag på markedssvikt, vil det være vanskelig å avgjøre om dagens virkemiddelbruk innebærer en riktig korreksjon av svikten. Det skyldes at den effektive korreksjonen er et resultat av mange typer tiltak som kan forsterke og motvirke hverandre på en mer eller mindre uoversiktlig og tilsiktet måte. Vi er her tilbake til spørsmålet om koherens i politikken. Det ville være fruktbar næringsøkonomisk forskning å redusere disse problemene.

Det er et problem at vi vet for lite både om den samlede virkningen på inntektsnivået i Norge og de næringsmessige konsekvensene av næringspolitikken på kort og lang sikt. Selv om deler av politikken – særlig landbruksstøtten – har vært studert i detalj, kjenner vi ingen samlet gjennomgang av virkningene av politikkområdene. En slik gjennomgang måtte legges opp enda mer ambisiøst enn de beregningene av såkalte effektive satser for næringsstøtte som SSB foretok på 1990-tallet.<sup>11</sup> Den måtte ligge nærmere analysen utført av det såkalte Normanutvalget i NOU 1991: 28 «Mot bedre vitende», og det er krevende. Et spesielt problem vil være valget av referansepolitikk, dvs. den hypotetiske politikken som den faktiske politikken sammenlignes med. Samtidig er slike analyser av politikk-koherens nyttige å foreta av og til for å vite i hvilken retning man bør gå for å øke effektiviteten av de ulike typer politikk. Analyser av marginale politikkreformer kan gi begrenset informasjon om hvor endringer bør settes inn.

Dette blir aktualisert av internasjonale avtaler som begrenser nasjonal virkemiddelbruk i den økonomiske politikken. ESAs beslutning om at Norge måtte avvikle regional differensiering av arbeidsgiveravgiften – som i prinsippet er et næringsnøytralt virkemiddel – kan medføre at vi blir nødt til å velge mindre effektive virkemidler i regionalpolitikken. I verste fall kan en bli tvunget til å endre skattesystem og tilskudd slik at en kommer tilbake til en regionalpolitikk med kapitalsubsidier slik vi hadde frem til slutten av 1970-tallet. Tilsvarende kan resultatet av de pågående WTO-forhandlingene om tollreduksjoner på landbruksvarer bli at det innføres andre virkemidler for å nå ønskede mål både regionalt og næringsmessig som samlet ikke har så gode makroeffekter.

<sup>11</sup> Se Holmøy og Hægeland (1999) for en generell beskrivelse av effektive satser for næringsstøtte. Fæhn, Jørgensen, Strøm, Åvitsland og Drzwi (2001) for den siste av slike oversikter.

## REFERANSER:

Bye, T. og J. Larsson (2003): Lønnsomhet ved tilbakesalg av kraft fra kraftintensiv industri i et anstrengt kraftmarked? *Økonomisk forum* nr.1.

Cappelen, Å. og E. Røed Larsen (2005): Økonomisk utvikling og verdiskaping, i R.R. Bore (red): «Hundre års ensomhet? Norge og Sverige 1905-2005», *Statistiske analyser* 69, s. 6-14, Oslo.

Fæhn, T. J.A. Jørgensen, B. Strøm, T. Åvitsland og W. Drzwi (2001): Effektive satser for næringsstøtte 1998, *Rapporter 2001/18*, Statistisk sentralbyrå.

Heide, K. M, E. Holmøy, I. F. Solli og B. Strøm (2005): Fiscal sustainability problems in a wealthy welfare state: CGE assessments for Norway, *Manuskript*.

Holmøy, E. og K. M. Heide (2005): Is Norway immune to Dutch Disease? CGE Estimates of Sustainable Wage Growth and De-industrialisation, *Discussion Paper* 413, Statistisk sentralbyrå.

Holmøy, E. og T. Hægeland (1999): Effective Rates of Assistance for Norwegian Industries, *Review of Income and Wealth*, Series 45, No. 1.



KUNNGJØRING AV STILLING

## Stilling som stipendiat i helseøkonomi

ledig ved Helseøkonomisk forskningsprogram ved Universitetet i Oslo

Nærmere opplysninger:

Fungerende forskningsleder Snorre Kverndokk,  
tlf. 22 95 88 11, e-post: snorre.kverndokk@frisch.uio.no

Ltr.: 39 – 46 etter ansiennitet/kompetanse.

Søknadsfrist: 16. januar 2006

REF NR.: 05/ 21430

Søknad, CV, vitnemål og attester sendes til HERO, att.: Gunn Kristin Tjøflot, Postboks 1089 Blindern, 0317 Oslo

Helseøkonomisk forskningsprogram ved Universitetet i Oslo (HERO) har nå ledig en stipendiatstilling i helseøkonomi. HERO-programmet er finansiert av Norges forskningsråd og ledes av en forskningsleder. Programmets forskning omfatter samfunnsøkonomisk analyse av helsevesenet, men også forskning innen beslektede felt som offentlig økonomi, reguleringsteori og produksjonsteori. Forskermiljøet ved HERO består av kjente norske helseøkonomer, samt økonomer fra utenlandske universitet. Det er gode muligheter for utenlandsopphold for stipendiaten.

Temaet for doktorgradsavhandlingen må velges innenfor helseøkonomi, men for øvrig vil den som engasjeres være fri til å utvikle problemstillinger i samråd med veileder. Søkere til stillingen må legge fram et forslag til prosjekt.

Det kreves samfunnsøkonomisk embetseksamen, samfunnsøkonomi hovedfag, mastergrad eller tilsvarende. Personer som avslutter utdanningen i nærmeste fremtid er også velkomne til å søke. Engasjementet vil gå over fire år, hvorav omkring ett år er beregnet til mer prosjektrettet arbeid innen samme tema, undervisning eller annet relevant pliktarbeid. Det forutsettes at vedkommende søker opptak ved doktorgradsstudiet ved Økonomisk institutt, og gjennomfører den organiserte forskeropplæringen med sikte på å fullføre doktorgrad. Opptakskriteriene må være tilfredsstillende, jfr. <http://www.oekonomi.uio.no/drpolit/Studieplan>.

Stillingen lyses ut i samarbeid mellom Institutt for helseledelse og helseøkonomi, Økonomisk institutt og Frischsenteret, som er de samarbeidende aktørene i HERO. Tilsetting vil skje ved en av disse enhetene. Ønske om tilknytning kan opplyses i søknaden. Planlagt oppstartstidspunkt er februar 2006, men det er mulighet for justering av dette.

Retningslinjer for tilsetting av stipendiater finnes på følgende adresse: <http://www.uio.no/admhb/reglhb/personal/tilsettingvitenskapelig/tilsettingstip.xml>

Universitetet i Oslo ønsker flere kvinner i vitenskapelige stillinger. Kvinner oppfordres derfor til å søke.

Søknaden skal inneholde informasjon om utdanning, tidligere stillinger, vitenskapelig, faglig og pedagogisk virksomhet, samt administrativ erfaring. Søkere må innen fristens utløp sende inn 4 eksemplarer av:

- Søknaden, CV, prosjektbeskrivelse, publikasjonsliste og vedlegg
- Vitenskapelige arbeider (trykte eller utrykte) som søkeren ønsker det skal bli tatt hensyn til ved bedømmelsen, inkludert evt. hovedoppgave/masteroppgave. Ved samforfatterskap må arbeidsdelingen mellom forfatterne angis.



LINDA ORVEDAL  
Førsteamanuensis ved Norges Handelshøyskole

# Prinsipper for næringspolitikken: Næringsnøytralitet versus konkurransenøytralitet

Artikkelen gjør rede for hvilken innsikt økonomisk teori kan gi for hva som er god næringspolitikk. Artikkelen forklarer hva som ligger i begrepene næringsnøytral og konkurransenøytral politikk, og viser hvorfor en næringsnøytral politikk er å foretrekke. Hvis målsettingen med næringspolitikken er å maksimere verdiskapningen, er det intet grunnlag for politiske tiltak i en perfekt fungerende markedsøkonomi. Grunnlaget for næringspolitikken vil dermed være en politikk som søker å korrigere markedet der markedet svikter – det være seg på grunn av fellesgoder, eksterne virkninger, informasjonsskjevheter eller ufullkommen konkurranse. En slik politikk vil innebære en næringsnøytral politikk.

## 1 INNLEDNING

Næringspolitikk er noe som opptar både politikere, næringslivet og økonomer. Men debatten om hva som er god næringspolitikk, er ofte preget av misforståelser, enkeltsaker og et kortsiktig perspektiv. Misforståelsene oppstår fordi debattantene bruker begreper som de har ulik oppfatning av hva betyr. Det gjelder spesielt begrepet næringsnøytral politikk. Enkeltsakene kan være bedrifter som får problemer og trues av nedleggelse, eller en hel næring som har problemer med å hevde seg i den internasjonale konkurransen. Uansett hvilke enkeltsaker som dukker opp, blir fokuset på problemene med omstilling. Og omstilling innebærer store kostnadene, spesielt for de enkeltpersonene som rammes: De ansatte som mister jobben sin og en sikker inntekt, de må kanskje omstille seg

eller flytte for å få en ny jobb; aksjonærene som mister sin aksjekapital; eller underleverandører som mister viktige kunder. Ved å rette oppmerksomheten mot enkeltsaker, vil fokuset uvilkårlig komme på disse omstillingskostnadene. Det gjør at en får et kortsiktig perspektiv på næringspolitikken og at gevinstene ved omstilling blir oversett.

Hensikten med denne artikkelen er todelt. For det første vil vi avklare hva som ligger i de ulike begrepene som preger debatten, spesielt begrepene næringsnøytral og konkurransenøytral politikk. For det andre vil vi redegjøre for hvilken innsikt økonomisk teori gir om hva som er gode prinsipper for næringspolitikken. Det krever et langsiktig perspektiv på næringspolitikken slik at også gevinstene

ved omstilling kommer frem. Videre krever det en presis formulering av målsetningen med næringspolitikken.

I det neste kapitlet diskuteres målsetningen med næringspolitikken, mens kapittel 3 avklarer de to begrepene næringsnøytralitet og konkurransenøytralitet. I kapittel 4 gjøres det rede for hvilken innsikt vi kan trekke fra økonomisk teori. Med denne bakgrunn kan vi i kapittel 5 gi grunnlaget for næringspolitikken. Videre forklarer kapittel 6 hvordan en næringsnøytral politikk kan innebære en aktiv næringspolitikk. Artikkelen avsluttes med en advarsel om varsomhet i næringspolitikken og en oppfordring om en streng håndhevelse i konkurransepolitikken.

## 2 HVA ER MÅLSETNINGEN MED NÆRINGS-POLITIKKEN?

*Målsetningen med næringspolitikken er å sikre en høyest mulig verdiskapning gitt landets ressurser.* Dette er en målsetning som synes å ha bred tilslutning både fra politikere, næringslivet og økonomer. I Industriutvalgets rapport (NOU 2005:4) er det denne målsetningen som legges til grunn.

Fra en økonoms ståsted har denne målsetningen støtte i økonomisk teori gjennom tre teoremet fra velferdsteorien. Det første teoremet sier at en økonomi med fullkommen konkurranse vil gi en effektiv utnyttelse av ressursene. Det andre teoremet sier at ved en passende omfordeling av initial-allokeringen, kan vi oppnå en rettferdig fordeling. Disse to teoremene går under betegnelsen velferdsteoriens to hovedteoremet. De slår fast at det ikke er noen konflikt mellom effektiv ressursutnyttelse og fordeling. I praksis er det imidlertid umulig å finne virkemidler for omfordeling som ikke samtidig forstyrrer markedets virkemåte. Men i valget av virkemidler bør vi unngå virkemidler som skaper ineffektivitet på produksjonssiden. Dette er det tredje teoremet og går under betegnelsen Diamond-Mirrlees-teoremet (se Diamond og Mirrlees (1971)). I følge dette teoremet bør vi altså fortsatt tilstrebe maksimal verdiskapning, uavhengig av fordelingshensyn.

Selv om økonomer, næringsliv og politikere synes å enes om at målsetningen med næringspolitikken er å maksimere verdiskapningen, er det grunn til å merke seg at målsetningen ikke er helt uproblematisk. For eksempel, hvilket tidsperspektiv skal man ha? Er det dagens verdiskapning vi bør være opptatt av eller er det den fremtidige ver-

diskapningen. Næringspolitikken bør ha et langsiktig perspektiv, men er det bare hensynet til dagens generasjoner som skal vektlegges, eller skal vi også ta hensyn til fremtidig generasjon? En økonom vil svare at vi bør ha en ubegrenset tidshorison, og at vi bør være opptatt av å maksimere den neddiskonterte verdien av fremtidig verdiskapning. Men det leder oss over til neste spørsmål: Hvilken diskonterings-sats skal vi bruke? Valget av diskonterings-sats vil avspeile hvilken vekt vi legger på fremtidige generasjoner, så vi kommer ikke utenom dette problemet. I denne artikkelen skal vi imidlertid la denne diskusjonen ligge og anta at vi kan enest om hvilken vekt vi legger på fremtidige generasjoner og hvilken diskonterings-sats som skal benyttes.

Et annet spørsmål som målsetningen reiser, er om det er verdiskapningen til nordmenn eller verdiskapningen til menneskene bosatt i Norge vi bør være opptatt av. Her kan det være ulike syn, men i denne artikkelen kan vi legge til grunn at vi ønsker å maksimere verdiskapningen til de ressursene som eies av nordmenn. Det betyr at nordmenns aktivitet i utlandet vil telle med, mens den delen av verdiskapningen som foregår i Norge, men som eies av utlendinger, ikke teller med. Om vi velger en annen avgrensing, vil ikke det påvirke de prinsipielle betraktningene i denne artikkelen.

## 3 NÆRINGSPOLITISKE PRINSIPPER

Grovt sett kan vi si at det er to grunnleggende forskjellige prinsipper som er rådende i næringspolitikken. Det ene synet går under betegnelsen næringsnøytral politikk, mens det andre synet betegnes som konkurransenøytral politikk. Det er en manglende forståelse for hva som ligger i disse begrepene. For eksempel er det en forestilling om at en næringsnøytral politikk innebærer en passiv næringspolitikk i motsetning til en konkurransenøytral politikk som er en aktiv næringspolitikk. Vider er det også en forestilling at en konkurransenøytral politikk er en næringsvennlig politikk, i motsetning til en næringsnøytral politikk. Begge disse forestillingene er gale, og denne artikkelen vil vise hvorfor de er gale. Men da må vi først rydde opp i misforståelsene om hva som ligger i begrepene næringsnøytralitet og konkurransenøytralitet.

### 3.1 Hva er konkurransenøytralitet?

I den offentlige debatten hører vi ofte næringslivet hevde at hvis de bare får konkurranse på like vilkår med deres



konkurrenter i andre land, vil norske bedrifter klare seg i de internasjonale markedene. Skaugeutvalget (NOU 2003:9) karakteriserer dette som *konkurransenøytralitet* og definerer begrepet på følgende måte: «*Rammebetingelsene for hver enkelt næring bør tilsvare de beste rammebetingelsene i land det er naturlig å sammenligne seg med.*»

Denne definisjonen reiser flere spørsmål. For det første, hva mener vi med rammebetingelsene? Det kan bety at norske bedrifter bør ha de samme kostnadene dvs. de samme skatter og avgifter, ja kanskje også lønninger som utenlandske konkurrenter. Men det kan også bety at de skal ha tilgang til de samme markedene og råstoffene som konkurrentene.

For det andre, hvilke land er det naturlig å sammenligne seg med? Er det Vest-Europa, EU, hele Europa, OECD eller kanskje Asia? Det er vanskelig å sette noen klar grense på hva som er naturlige sammenligningsland, og om vi skulle klare det, vil de landene vi velger stå overfor konkurranse fra andre lavkostland. Norske bedrifter vil derfor uansett måtte konkurrere med lavkostlandene. I sin ytterste konsekvens vil derfor en konkurransenøytral politikk føre til at det landet det er naturlig å sammenligne seg med, er det landet i verden med laveste kostnader. Videre vil det være slik at ett land har de beste rammebetingelsene for én næring, for en annen næring vil det være et annet land. Konkurransenøytralitet vil derfor innebære en form for «beste-vilkårs-klausul». Hver næring får en spesialtilpasset næringspolitikk som er lik den gunstigste vi kan finne i utlandet. Det innebærer for eksempel at hvis ett land i verden subsidierer en næring, og et annet land subsidierer en annen, så vil vi subsidiere begge, men sannsynligvis med forskjellige satser. Konkurransenøytralitet vil dermed innebære en forskjellsbehandling *ex ante* mellom næringene i Norge. Noen næringer vil få mange støtteordninger fordi det finnes land i verden som støtter disse næringene, mens andre næringer vil få færre støtteordninger fordi disse næringene ikke støttes i like stor grad i utlandet.

En slik politikk har flere konsekvenser. For det første vil den føre til at vi vrir ressursene mot næringer som andre land støtter. Drivkraften for næringspolitikker er da ikke potensialet i egne ressurser, men derimot andre lands ressurser og politikk. For det andre vil det føre til at våre ressurser ikke vris mot de næringene der verdiskapningen er størst. For eksempel hvis en næring er lønnsom, vil den

vokse. Den vil da tiltrekke seg innsatsfaktorer som arbeidskraft og dermed byr den opp lønningene. Det betyr at andre næringer vil få økt lønnskostnader og vil få redusert sin aktivitet. Men om vi fører en konkurransenøytral politikk, vil det innebære at vi ønsker å kompensere disse næringene for den konkurranseulempen som de økte lønnskostnadene medfører. Dermed vil en konkurransenøytral politikk hindre at ressurser overføres fra ulønnsomme til lønnsomme næringer. Lønnsomme næringer i Norge vil hindres i å vokse fordi ulønnsomme næringer får gunstige støtteordninger. Her ser vi tydelig hvordan et kortsiktig fokus på omstillingskostnadene kan føre til tiltak som hindrer lønnsomme næringer i å vokse.

### 3.2 Hva er næringsnøytralitet?

Aarbakkeutvalget (NOU 1989:14) definerer næringsnøytralitet som «*Likebehandling mellom næringer i skattepolitikken*». Senere har begrepet blitt benyttet på andre politikkområder, ikke bare skattepolitikken. En naturlig definisjon av næringsnøytralitet vil derfor være at *alle næringer i Norge er underlagt de samme politiske rammebetingelsene*. Det betyr at alle næringer i Norge behandles likt *ex ante*, og at det kan være forskjell på de rammebetingelsene norske bedrifter har og de rammebetingelsene utenlandske bedrifter har. Vi skal komme tilbake til hvilke konsekvenser et slikt prinsipp har, men før vi gjør det, er det nyttig å se på hvilken innsikt vi kan trekke fra økonomisk teori.

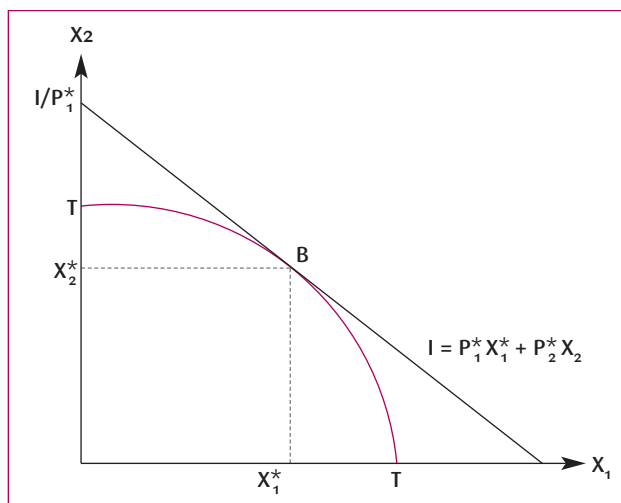
## 4 HVA SIER ØKONOMISK TEORI?

Fra økonomisk teori vet vi at hvis en markedsøkonomi fungerer perfekt, vil markedsøkonomien maksimere verdiskapningen.

Dette kan vi illustrere ved hjelp av en enkel modell. Anta at vi har en liten, åpen økonomi som har en gitt tilgang på innsatsfaktorer slik som arbeidskraft, kapital og naturressurser. Innsatsfaktorene kan brukes til å produsere to goder, kall godene  $X_1$  og  $X_2$ . Godene selges i et verdensmarked til priser som det lille landet ikke kan påvirke, men må ta for gitt. Tilpasningen i en perfekt fungerende markedsøkonomi kan da illustreres som i figur 1.

I figur 1 måler vi produksjon av gode 1 langs den ene aksen og produksjon og konsum av den andre varen langs den andre aksen. Produksjonsmulighetene er bestemt av tilgangen på innsatsfaktorer og den tilgjengelige teknologien. Teknologibegrepet innbefatter her både teknologis-

Figur 1 Produksjonstilpasningen i perfekt fungerende markedsøkonomi



ke, økonomiske og organisatoriske kunnskaper. Produksjonsmulighetene er begrenset av produksjonsmulighetskurve,  $TT$ , i figur 1. Formen og beliggenheten til produksjonsmulighetskurven er bestemt av tilgangen og kvaliteten på innsatsfaktorene samt den teknologi vi har til rådighet. Hvis vi får økt tilgang på innsatsfaktorer, vil det være mulig for oss å produsere mer av både gode 1 og gode 2. Det betyr at produksjonsmulighetskurven skifter utover i diagrammet. Det samme vil være tilfelle hvis vi får bedre kvalitet på innsatsfaktorene eller en generell bedring i teknologien. Det er altså tilgangen på innsatsfaktorer og innsatsfaktorenes produktivitet som bestemmer beliggenheten til produksjonsmulighetskurven.

Den faktiske produksjonen må være gitt med et punkt i produksjonsmulighetsområdet. I en markedsøkonomi med fullkommen konkurranse vet vi at produksjonstilpasningen i likevekt vil finne sted i et punkt på produksjonsmulighetskurven der helningen er lik forholdet mellom produktprisene. I det punktet er pris lik grensekostnad for hvert gode. I figur 1 er produksjonstilpasningen illustrert med punktet  $B$  der produksjonen av de to godene er  $X_1^*$  og  $X_2^*$ , og produktprisene er  $P_1^*$  og  $P_2^*$ . Den rette linjen  $I^* = P_1^* X_1 + P_2^* X_2$  tangerer produksjonsmulighetskurven i punktet  $B$ , der helningen er lik  $-(P_1^*/P_2^*)$ .

Verdien av det som faktisk produseres i økonomien er lik nasjonalinntekten. Når prisene er  $P_1^*$  og  $P_2^*$  vil nasjonalinntekten,  $I$ , være

$$(1) \quad I = P_1^* X_1 + P_2^* X_2$$

I en markedsøkonomi med fullkommen konkurranse vil den faktiske produksjonen maksimere nasjonalinntekten. At det vil være slik, ser vi lettest om vi omformulerer litt på likning (1). Likning (1) kan alternativt skrives som:

$$(2) \quad X_2 = \left(\frac{I}{P_1^*}\right) - \left(\frac{P_1^*}{P_2^*}\right) X_1$$

Dette er en rett linje med stigningstall  $-(P_1^*/P_2^*)$ , og som skjærer  $X_2$ -aksen i verdien  $(I/P_1^*)$ . Om vi tar et punkt i produksjonsmulighetsområdet, men forskjellig fra  $B$ , og tegner en linje med samme helning gjennom dette punktet, så ligger denne linjen innenfor den linjen som går gjennom  $B$ . Det betyr at verdien på  $I$  – nasjonalinntekten – må være lavere. Ergo vil den faktiske produksjonen i fullkommen konkurranse være den produksjonssammenstillingen som maksimerer nasjonalinntekten.

Det er verd å merke seg at nasjonalinntekten kun avhenger av to faktorer. For det første avhenger den av helningen på nasjonalinntektlinjen,  $-(P_1^*/P_2^*)$ , som er det relative prisforholdet i verdensmarkedet og dermed det internasjonale bytteforholdet mellom gode 1 og gode 2. For det andre avhenger nasjonalinntekten av beliggenheten til punktet  $B$ . Dette punktet er bestemt av tilgangen og kvaliteten på våre egne ressurser, samt hvor velfungerende økonomien er. Om vi har stor tilgang på ressurser med høy produktivitet, vil produksjonsmulighetskurven ligge langt ut i diagrammet. Og hvis økonomien er velfungerende, vil punktet  $B$  kunne ligge på produksjonsmulighetskurven, og ikke innenfor.

I diskusjonen om næringspolitikken hersker det en oppfatning om at det er vår produktivitet relativt til andre land som betyr noe. Videre hersker det en oppfatning om at hvis den utenlandske produktiviteten bedres, er det en ulempe for oss. Begge disse forestillingene er gale, og vi ser det lett om vi relaterer til det som nettopp der beskrevet. Som vi har slått fast, er det vår *absolutte* produktivitet som betyr noe, ikke vår relative produktivitet. Vår nasjonalinntekt avhenger av våre egne produksjonsmuligheter, altså våre egne absolutte ressurser. Den eneste måten utenlandsk produktivitet kan påvirke vår nasjonalinntekt, er hvis det internasjonale prisforholdet endrer seg i vår disfavør. Men om noe, er det mer sannsynlig at utenlandsk produktivetsfremgang vil bedre vårt bytteforhold enn forverre det.

## 5 GRUNNLAGET FOR NÆRINGSPOLITIKK I EN MARKEDSØKONOMI

Et lite land som Norge har normalt ingen mulighet til å påvirke de internasjonale prisene. Det betyr at vår nasjonalinntekt kun avhenger av tilgangen og produktiviteten til de ressursene vi har til rådighet, samt hvor velfungerende økonomien er. I en perfekt fungerende markedsøkonomi, er det ingen grunn til å drive med aktiv næringspolitikk siden markedsløsningen maksimerer verdiskapningen. Men vi vet at uansett hvor velfungerende en markedsøkonomi er, vil den aldri fungere perfekt. Det er i prinsippet fire årsaker til det. Det dreier seg om eksistensen av fellesgoder, eksterne virkninger, informasjonsasymmetri eller ufullkommen konkurranse.

For et land som har mulighet til å påvirke de internasjonale prisene, er det et ytterligere argument for å gripe inn i markedet, nemlig tiltak for å forbedre bytteforholdet. Dette vil være et tiltak som er i en nasjons interesse på bekostning av andre nasjoner.

### 5.1 Fellesgoder

Et rent fellesgode er kjennetegnet ved to forhold. For det første er konsumet ikke rivaliserende. Det betyr at godet kan konsumeres av en konsument uten at det går på bekostning av en annen konsumentens konsum. Og for det andre kan konsumentene ikke ekskluderes fra bruk, eller det er dyrt eller uønsket å ekskludere noen. Et klassisk eksempel på fellesgoder er en fyrlykt.

I en markedsøkonomi er problemet med fellesgoder at konsumenter som ikke kan ekskluderes fra bruk, ikke vil ha noen insentiv til å betale for godet. En privat aktør vil derfor ikke tilby et rent fellesgode.

Mange goder er en mellomting mellom private goder og fellesgoder. Eksempler kan være infrastruktur slik som veinettet og telenettet. Dette er fellesgoder inntil en viss kapasitet, samtidig er det mulig å ekskludere brukere. Hvis private aktører tilbyr slike goder, vil konsekvensen være at markedets forsyning blir for lav.

Forskning og utvikling er et annet eksempel på et fellesgode som delvis kan være ekskluderende. Gjennom patentbeskyttelser kan produkter eller ideer beskyttes fra å bli tatt i bruk av andre. Dette gir insentiv til privat forskning og utvikling. Men i den grad forskningsresultater ønskes å bli gjort allment kjent, må det offentlige gripe inn

i markedet for å stimulere til mer forskning eller stå for hele finansieringen av forskningen. Dette er grunnlaget for at vi har offentlige universitet og høyskoler. Det er også grunnlaget for å ha offentlige tiltak som stimulerer private aktører til mer forskning.

### 5.2 Eksterne virkninger

Eksterne virkninger er virkninger som en privat aktør ikke tar hensyn til i sine betraktninger. Eksterne virkninger oppstår når én aktørs handling påvirker en annen aktørs kostnader eller nytte uten at den som handler betaler eller blir betalt for dette via markedet. De eksterne virkningene kan være enten negative eller positive. Det klassiske eksemplet på negative eksterne virkninger er forurensing. Om én aktør forurenser sine omgivelser, vil omgivelsene bli negativt påvirket av produksjonen. Men den private aktøren vil ikke ta hensyn til dette i sin produksjonsbeslutning, og vil følgelig produsere mer enn det som er optimalt fra et samfunnsøkonomisk synspunkt.

Et eksempel på en positiv ekstern virkning kan være kunnskap som lekker over fra en bedrift til en annen. Positive eksterne virkninger har den egenskapen at en markedsøkonomi vil forsyne markedet med for lite av denne aktiviteten. Eksistensen av positive eksterne virkninger gir dermed grunnlag for å gripe inn i markedet med den hensikt å øke produksjonen.

### 5.3 Asymmetrisk informasjon

Asymmetrisk informasjon har vi i situasjoner der aktørene har ulik informasjon om enten et produkts egenskaper eller en aktørs handlinger. Et typisk eksempel der kjøper og selger har ulik informasjon om et produkt har vi i bruktbilmarkedet. Andre eksempler er finansmarkedet der låntaker har mer informasjon enn långiver. Det kan også være ulik informasjon om en aktørs handlinger. Dette finner vi f. eks. i forsikringsmarkedet der forsikringstaker har mer informasjon enn forsikringsselskapet.

Til en viss grad er markedet i stand til å korrigere for de problemene som asymmetrisk informasjon medfører, men ikke alltid. I det ekstreme tilfellet kan for eksempel markedene fullstendig forsvinne om en ikke griper inn i markedsøkonomien for å korrigere for denne markedssvikten (se Akerlof (1970)). I bruktbilmarkedet har man lovreguleringen som gjør at man kan heve kjøpet hvis det viser seg at bilen man kjøpte ikke tilfredsstiller de kravene selger forespeilet. I finansmarkedet kan løsningen være at det

offentlige står for forsyningen slik vi ser med Statens lånekasse for utdanning.

#### 5.4 Ufullkommen konkurranse

Ufullkommen konkurranse har vi når aktørene i markedet har markedsmakt og kan påvirke prisdannelsen. Ufullkommen konkurranse kan oppstå av flere grunner. Dersom det er stordriftsfordeler som er betydelige i forhold til markedets størrelse, er ufullkommen konkurranse det eneste mulige utfallet. Men ufullkommen konkurranse kan også oppstå hvis det er kunstige etableringshindre eller samarbeid mellom bedriftene i en næring. Uansett årsak er konsekvensen av ufullkommen konkurranse at prisen blir høyere enn grensekostnaden, og at det fra et samfunnsøkonomisk ståsted blir produsert for lite av produktet.

Tiltakene for å korrigere markedene avhenger av hva som er årsaken til at aktørene har markedsmakt. Hvis årsaken er kunstige etableringshindre, vil tiltak for å fjerne disse hindrene hjelpe. Hvis årsaken er at aktørene samarbeider, vil tiltaket være en konkurranselov som forbyr den slags samarbeid. Er årsaken derimot eksistensen av stordriftsfordeler, kan flere tiltak være på sin plass. Prisregulering kan være et virkemiddel, et annet kan være konsesjoner som legger til rette for at konkurrerende virksomhet kan komme inn og overta markedet hvis monopolbedriften utnytter sin markedsmakt til å ta en høy pris.

#### 5.5 Næringer med flere typer markedssvikt samtidig

Nyere teorier om næringspolitikk fokuserer på markeder der flere typer av markedssvikt inntreffer samtidig. Dette er tilfellet med moderne klyngeteorier. Moderne klyngeteorier har bakgrunn i to teoriretninger som i hovedsak er initiert av Porter (se Porter 1990) og Krugman (se f. eks. Krugman 1991a og b). Både Porter og Krugmans teorier forklarer næringsklynger med eksterne skalafordeler, men det kan være ulike grunner til de eksterne stordriftsfordelene. I noen tilfeller kan det være positive eksterne virkninger gjennom kunnskapslekkasjer eller andre reelle eksternaliteter, i andre tilfeller kan det være pekuniære eksternaliteter i næringer med skalafordeler og ufullkommen konkurranse. Uansett hva som er årsaken, vil eksistensen av eksterne skalafordeler medføre at markedet produserer for lite av dette gode. Næringspolitikken bør derfor stimulere til mer produksjon i denne næringen. Men hvordan vi bør stimulere produksjonen, avhenger av hva som er kilden til de eksterne stordriftsfordelene. Hvis kilden er reelle eksterne virkninger, bør man stimulere akkurat den akti-

viteten som skaper de positive eksternalitetene. Er kilden derimot pekuniære eksternaliteter, kan tiltak for å utvide markedsstørrelsen og øke konkurransen være det rette.

#### 5.6 Næringspolitikk på andre lands bekostning

Et ytterligere argument for næringspolitikk kan være tiltak som utnytter et lands posisjon i verdensmarkedet på bekostning av andre land i verden. Normalt omtaler vi slike tiltak som handelspolitiske tiltak, men når vi definerer næringspolitikk som tiltak som skal øke verdiskapningen i et land, vil tradisjonell handelspolitikk bli en del av næringspolitikken. Tradisjonell handelspolitikk dreier seg om å utnytte nasjonal markedsmakt. Hvis et land er en stor etterspørter i verdensmarkedet, vil landet kunne redusere verdensmarkedsprisen på sine importvarer ved å begrense sin import. En toll vil typisk ha den effekten at etterspørselen i verdensmarkedet reduseres, og for et stort land er det da mulig å forbedre sitt bytteforhold. Dette går under betegnelsen optimal toll. Den velferdsforbedringen landet kan oppnå gjennom en optimal toll, vil alltid være på bekostning av andre land fordi eksportlandene får forverret sitt bytteforhold.

I nyere teorier slik som strategisk handelspolitikk og klyngeteorier ser vi de samme effektene. Strategisk handelspolitikk innebærer på samme måte som tradisjonell handelspolitikk, at land som har markedsmakt i verdensmarkedet kan utnytte sin posisjon på andre lands bekostning. Det nye i forhold til tradisjonell handelsteori er at også aktørene i markedene har markedsmakt. Men så lenge de nasjonale aktørene ikke kan koordinere sine handlinger eller binde seg opp til å redusere sin produksjon, vil det fortsatt være rom for politiske tiltak som bedrer bytteforholdet. Resultatet vil i så fall være at landet får økt sin verdiskapning på andre lands bekostning.

Nyere klyngeteorier inneholder de samme elementene. Hvis det er en næring med store eksterne skalafordeler, kan det være at det bare er plass til én eller noen få produksjonssteder for denne næringen i verden. Det landet som kan kapre en slik næringsklynge, vil kunne få en høyere verdiskapning enn om næringen lokaliserer seg i et annet land. Politiske tiltak for å tiltrekke seg en slik næringsklynge kan derfor være gunstig. Men om landet lykkes, vil det i så fall være på andre lands bekostning siden næringsklyngen bare blir lokalisert ett sted. Politikk som søker å øke verdiskapningen på andre lands bekostning, vil aldri være optimalt for verden som helhet.

Om vi ønsker å få mest mulig ut av de globale ressursene, bør vi i så fall unngå slike tiltak. Videre vil det være slik at for små land er det vanskelig oppnå gevinster på andre lands bekostning.

## 6 HVORDAN KAN EN NÆRINGSNØYTRAL POLITIKK VÆRE EN AKTIV NÆRINGSPOLITIKK?

Fra økonomisk teori kan vi trekke den slutningen at det er to faktorer som betyr noe for vår verdiskapning: Det er *våre egne absolutte ressurser* som betyr noe, og det er *vår egen absolutte evne* til å utnytte disse ressursene som er viktig<sup>1</sup>. Dette gir viktige implikasjoner for hva som er gode næringspolitiske prinsipper.

For det første kan vi merke oss at en konkurransenøytral politikk ikke vil maksimere verdiskapningen. Tvert imot vil den vri ressursene over mot næringer der vi ikke har våre fortrinn. Som tidligere nevnt vil drivkraften bak en konkurransenøytral politikk være andre lands ressurser og politikk. Men vi har nettopp slått fast at vår verdiskapning kun avhenger av våre egne evner og ressurser.

For det andre kan vi merke oss at en politikk som utvider produksjonsmulighetsområdet, vil kunne øke verdiskapningen. Det kan f. eks. være investering i forskning og utdanning som kan føre til at kvaliteten på arbeidskraften forbedres, og dermed øke produktiviteten. Men det kan også være en effektivisering av høyere utdanning der studentene brukere kortere tid på å tilegne seg kunnskap og på den måten kommer tidligere ut i arbeidslivet.

Til slutt kan vi merke oss at en politikk som fører oss til tangeringspunktet B på produksjonsmulighetskurven, vil maksimere verdiskapningen. En næringsnøytral politikk som søker å få markedet til å fungere best mulig, vil føre oss mot dette punktet og vil derfor maksimere verdiskapningen i landet. Vi bør derfor føre en næringsnøytral politikk og utnytte de gode egenskapene markedet har, men korrigere der markedet svikter. Det innebærer at vi bør føre en næringsnøytral politikk *ex ante*. Det vil si at alle næringer stilles overfor det samme næringspolitiske prinsipp som sier at vi bare skal gripe inn i markedet der markedet svikter. Eksistens av fellesgoder, eksterne virkninger, asymmetrisk informasjon og ufullkommen konkurranse gir dermed grunnlag for en næringsnøytral politikk.

Konsekvensen av en næringsnøytral politikk vil være at næringene behandles ulikt *ex post*. Det vil si at ulike næringer kan oppleve ulike tiltak i den faktiske utøvelsen av næringspolitikken. Men det innebærer fortsatt en likebehandling *ex ante*. *Ex ante* stilles nemlig alle overfor det samme prinsippet om at man skal korrigere for markedssvikt og konkurransesvikt. Men siden markedet svikter på forskjellig måte i ulike næringer, vil det være ulike tiltak som er berettiget å sette inn i de forskjellige næringene.

## 7 AVSLUTNING – VARSOM NÆRINGSPOLITIKK OG STRENG KONKURRANSEPOLITIKK

I denne artikkelen har vi fokusert på hva slags prinsipp vi bør legge til grunn når næringspolitikken skal utformes. Men i tillegg til å diskutere prinsippene, må vi også si noe om valg av virkemidler. Generelt er det to krav vi må stille til virkemidlet. For det første må virkemidlet ha den ønskede effekt. Og for det andre må det være slik at ingen andre virkemidler har den samme effekt, men er samfunnsøkonomisk billigere. Vi bør altså velge det virkemidlet som er mest mulig treffsikkert. Men selv om vi velger det samfunnsøkonomisk billigste virkemidlet, vil det være kostnader forbundet med politikken. For eksempel vil eksistensen av positive eksterne virkninger i en næring tilsa at vi bør subsidiere den aktiviteten som gir den positive eksternaliteten. Men for å få det til må vi kreve inn skatter, og det innebærer kostnader. Markedssvikten må derfor være større enn kostnaden ved å gripe inn i markedet.

I denne artikkelen har vi utvidet næringspolitikken til også å omfatte konkurransepolitikken og handelspolitikken. Denne utvidelsen av det næringspolitiske begrepet følger naturlig av målsetningen om at næringspolitikken skal maksimere verdiskapningen. Vi har pekt på at en næringsnøytral politikk som søker å korrigere for markedssvikt og konkurransesvikt vil maksimere verdiskapningen. Dette innebærer at vi bør føre en streng konkurransepolitikk der hensynet til effektiv konkurranse må være det overordnede målet. Videre innebærer det at vi bør føre en varsom næringspolitikk, og det er flere grunner til det.

Den første grunnen til at vi bør føre en varsom næringspolitikk, er den omfattende informasjonen en slik aktiv

<sup>1</sup> I tillegg vil det internasjonale bytteforholdet påvirke verdiskapningen, men for et lite land som Norge er dette noe vi må ta for gitt.



politikk krever. For det første kreves det at vi kan påvise markedssvikten, men det er ikke nok. Vi må også dokumentere at det er en vesentlig markedssvikt som er så stor at den oppveier for kostnadene ved å føre en aktiv næringspolitikk. Videre må vi vite noe om størrelsesordenen på markedssvikten for å vite hvor sterke tiltak vi bør sette inn. Et eksempel kan her være på sin plass. Anta at vi er enige om at forskning og utvikling har elementer av fellesgoder og eksterne virkninger som tilsier at vi bør subsidiere den slags aktivitet. Anta videre at vi er enige om at det er betydelig markedssvikt slik at gevinsten ved å subsidiere er større enn kostnaden. Men når det kommer til spørsmålet om vi bør øke de offentlige tiltakene for å stimulere forskning og utvikling, er det ikke så lett å gi et godt svar. I dag bruker vi betydelige midler på denne aktiviteten, men hvorvidt dette er for lite eller for mye er verre å ta stilling til. Det krever at vi må vite noe om størrelsesordenen på markedssvikten<sup>2</sup>.

Den andre grunnen til å være varsom i næringspolitikken, finner vi i litteraturen om politisk økonomi. Hvis det er en asymmetri i den informasjonen næringene har om markedssvikten og den informasjonen myndighetene sitter med, kan det åpne opp for ressursløsende lobbyvirksomhet. Hvis det er slik at en næring som dokumenterer markedssvikt, får spesialbehandling, kan det åpne opp for at også andre næringer vil kreve spesialbehandling. For myndighetene kan det være vanskelig å skille ut i hvilke næringer det faktisk er markedssvikt, og i hvilke næringer det ikke er det. I tillegg til ressursløsende lobbyvirksomhet kan dette også lede til en feilallokering av støtte som stimulerer næringer uten markedssvikt til å vokse på bekostning av de næringene vi ønsker skal vokse.

#### REFERANSER:

Akerlof, G. (1971): «The Market for Lemons», *Quarterly Journal of Economics*.

Diamond, P.A. og J.M. Mirrlees (1971): «Taxation and optimal public production», *The American Economic Review*, s. 8 – 27 og 261 – 278.

Krugman, P. (1991a): «Increasing returns and economic geography», *Journal of Political Economy* 99, 483 – 499.

Krugman, P. (1991b): *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge.

NOU 1989:14 Bedrifts- og kapitalbeskatningen – en skisse til reform.

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

NOU 2005:4 Industrien mot år 2020 – kunnskap i fokus.

Porter, M. (1990): *The Competitive Advantage of Nations*, MacMillan, London.

<sup>2</sup> Kanskje konklusjonen bør være at vi bør øke forskningen om størrelsen på denne markedssvikten?



KUNNGJØRING AV STILLING

## Stipendiat i samfunnsøkonomi ved Økonomisk institutt

Nærmere opplysninger fås ved instituttleder Diderik Lund, tlf. 22 85 51 29, e-post: [diderik.lund@econ.uio.no](mailto:diderik.lund@econ.uio.no)

eller kontorsjef Merethe Aase, tlf. 22 85 51 25, e-post: [merethe.aase@econ.uio.no](mailto:merethe.aase@econ.uio.no)

I henhold til gjeldende regler vil ev. tid som forskningsstipendiat eller tilsetning i annen rekrutteringsstilling helt eller delvis bli fratrukket i tilsetningstiden.

Ltr.: 39 – 46 (avh. av ansiennitet/kompetanse)  
Søknadsfrist: 16.1.2006

Søknad, CV, bekreftede vitnemål og attester sendes til: Økonomisk institutt, postboks 1095, Blindern, 0317 Oslo.

Ved Økonomisk institutt er det ledig stillingen som stipendiat i samfunnsøkonomi: Stipendiatens prosjekt må være innenfor internasjonal handel, økonomisk geografi og internasjonale aspekter av økonomisk vekst, skatt og næringspolitikk. Stillingen er opprettet i forbindelse med tiltredelse av professor Karen Helene Ulltveit-Moe, som vil være veileder for stipendiaten.

Tilsetningen gjelder for en periode på 3–4 år, avhengig av det omfanget som blir avtalt for pliktarbeid. Økonomisk institutt ønsker flere kvinner i vitenskapelige stillinger. Kvinner oppfordres til å søke. Stipendiat med 4 års tilsetningstid vil få 75 % av arbeidstiden til egen forskerutdanning, mens 25 % vil være pliktarbeid knyttet til instituttet.

Det kreves cand.oecon.grad, hovedfag, mastergrad eller likeverdig utdanning innen samfunnsøkonomi. Søkere må tilfredsstillende bakgrunnskravene i mikro, makro, matematikk og økonometri for opptak til phd.programmet i samfunnsvitenskap, studieretning i samfunnsøkonomi, dvs. at tre av de seks emnene som utgjør bakgrunnskravet må være fullført, se <http://www.oekonomi.uio.no/drpolit/Studieplan>

Det forutsettes at stipendiaten deltar i fakultetets ph.d.program, og at arbeidet skal lede frem til en ph.d.grad i samfunnsøkonomi.

Søkere til stillingen må legge fram forslag til prosjekt og fremdriftsplan. Sammen med søknaden sendes CV, attester, eventuelle uttalelser og publikasjonsliste. Alt dette skal være i 4 eksemplarer. Vitenskapelige arbeider, herunder masteroppgaver, skal legges ved i 3 eksemplarer. Dersom vitenskapelige arbeider er skrevet med flere forfattere, bør arbeidsdelingen mellom disse angis.

I vurderingen av søknadene legges det særlig vekt på forutdanning og prosjektbeskrivelse, se:

<http://www.oekonomi.uio.no/forskning/notat.html>

Det kan bli benyttet intervju i forbindelse med tilsetningsprosessen.

Det vises for øvrig til gjeldende retningslinjer for tilsetning i stipendiatstillinger ved Universitetet i Oslo:

<http://www.uio.no/admhb/reglhb/personal/tilsetningvitenskapelig/tilsetningstip.xml>

Disse fås også ved henvendelse til instituttet.



ERIK W. JAKOBSEN  
Forsker i Menon og førsteamanuensis ved Norges Handelshøyskole

# Eierskap i verktøykassa – betraktninger om norsk næringspolitikk\*

Denne artikkelen er todelt. I første del diskuterer jeg generelle prinsipper for næringspolitikk. Hovedbudskapet er at næringspolitikken verken kan eller bør ha nøytrale effekter og at den bør bygges på enkle, generelle og informasjonseffisiente virkemidler. Dermed blir den lettere å administrere, mer forutsigbar og den gir mindre incentiver til lobbyvirksomhet. I andre delen retter jeg søkelyset mot næringspolitiske virkemidler som stimulerer norske eiermiljøer. Jeg viser at en rekke viktige aspekter ved eierrollen som bidrar til økt verdiskaping er blitt viet ufortjent lite oppmerksomhet. Jeg hevder at formålet med disse virkemidlene bør være å stimulere dynamikken i næringslivet og derigjennom produktiviteten og verdiskapingen i samfunnet.

## 1 INNLEDNING

Næringsnøytralitet er et klebrig begrep. Mangel på presisjon i debatten har ført til at en rekke oppfatninger, verdier og ideologiske ståsteder har blitt klebet til alle som har uttalt seg om næringsnøytralitet (og faktisk også til andre deltakere i debatten som har forsøkt å styre unna begrepet). Til tross for at det aldri har vært klart hva næringsnøytralitet i praktisk politikk innebærer, og fordi den praktiske politikken aldri har vært (og aldri kan bli) næringsnøytral, har hovedskillet i den økonomisk-politiske debatten i Norge de siste årene gått mellom tilhengere og motstandere av næringsnøytralitet. For få år siden sto tilhengerne sterkest, og motstandere ble avfeid med at

man ikke kan «plukke vinnere». I den senere tid har vinden snudd, og tilhengere av næringsnøytralitet blir fremstilt som hjelpeløse håndverkere med tom verktøykassa. Den nye rød-grønne regjeringen har tatt til orde for en tydeligere og mer aktiv næringspolitikk som mange tolker som et oppgjør med Bondevik-regjeringens holdning til næringsnøytralitet. Debatten har derfor utvilsomt fått en renessanse.

I dag ser de aller fleste ut til å være motstandere av næringsnøytralitet, men motstanden har ofte ulike begrunnelse. For eksempel mener noen at myndighetene ikke kan stå stille å se på at bedrifter legger ned og sender sine

\* *Undertegnede jobber for tiden sammen med en forskergruppe med et omfattende forskningsprosjekt om eierskap, med tittelen Grenseløs verdiskaping – Norge som vertsland for eiere, investorer og hovedkontorer. Prosjektet er organisert som en egen stiftelse med samme navn og er finansiert av Leif Høeghs Stiftelse. Resultatene fra prosjektet publiseres i artikler underveis og oppsummeres i en bok som utgis på Universitetsforlaget i september 2006.*

ansatte ut i arbeidsledighet. Ropet om handlekraft i Union-saken er det tydeligste eksempelet på dette.<sup>1</sup> Andre mener at nøytraliteten skaper middelmådighet og bør erstattes av mer elitepreget satsing, for eksempel på næringer og kompetansemiljøer som har vist at de kan hevde seg i internasjonal konkurranse. Direktør Gunnar Sand i Sintef er av en slik oppfatning og oppfordrer til større satsing på store brukerstyrte forskningsprogrammer, spesielt til oljesektoren. Jeg er enig med Sand i dette. Problemet er at han blir slått i hartkorn med dem som har ropt om politisk handlekraft i Union-saken og med andre som er motstandere av næringsnøytralitet av helt andre grunner. Forsker Eli Moen på Handelshøyskolen BI har svingt den største slegga mot nøytralitetsprinsippet. I DN 25. august 2005 retter hun følgende dom mot næringsnøytraliteten norske politikere har stått for siden 1990: «Vi tror vi kan leve av oppsparte midler. Dette blir det rene galehuset».

At begrunnelsen for å forkaste næringsnøytralitet spriker, bidrar til at det er vanskelig å få tak på hva næringsnøytraliteten skal erstattes med – bortsett fra at verktøykassa må fylles. Å forlate næringsnøytralitet som det grunnleggende prinsipp i næringspolitikken bør imidlertid innebære at det utvikles og operasjonaliseres nye prinsipper for politikken. Som Jon Elster (1989) sier: You can't beat something with nothing.»

I første del av denne artikkelen skal jeg diskutere noen forslag til alternative prinsipper. Min konklusjon vil være at generelle virkemidler, i betydningen like vilkår for hele næringslivet, bør være det grunnleggende prinsippet for politikken, fordi det gjør politikken enkel, transparent, forutsigbar og gir færre muligheter til påvirkning fra særinteresser. Samtidig er det viktig å understreke at generelle virkemidler svært sjelden har *nøytrale effekter*. Politiske virkemidler påvirker bedrifters incentiver og dermed næringsstrukturen. Det viktige er at myndighetene har innsikt i vridningseffektene og at strukturendringene er et uttrykk for bevisste politiske valg.

Selv om generelle virkemidler har åpenbare fordeler, er det behov for unntak. Visse politikkområder er langt på vei

selektive i sin natur. Det gjelder for eksempel forsknings-, utdannings- og infrastrukturpolitikken. Kunnskapsinvesteringer bør konsentreres og rettes mot områder hvor kompetansenivået allerede er høyt, myndighetene bør legges til rette for tett samspill mellom bedrifter og kunnskapsinstitusjoner, og virkemidlene bør gi incentiver til større regional spesialisering.

Et viktig siktemål med artikkelen er å løfte frem noen økonomiske sammenhenger som etter min mening bør få langt større oppmerksomhet i den næringspolitiske debatten i Norge. Generelt formulert dreier det seg om betydningen av kompetent kapital for dynamikken i næringslivet og derigjennom for produktivitetsutvikling og langsiktig økonomisk vekst. Jeg vil spesielt drøfte hvordan Eiermiljøer stimulerer nyskaping, vekst og internasjonalisering og hva slags politiske virkemidler som er egnet til å styrke norske Eiermiljøers verdiskapende funksjon. At eiere bidrar med kapital til næringslivet er triviell innsikt. I tillegg stimulerer eiere nyskaping gjennom selektering av prosjekter. Nyskaping forutsetter at gründere tror de kan skaffe kapital; de må ha incentiver til å satse. Eiernes selektering krever ikke bare generell investeringskompetanse, men også bransje- og bedriftsspesifikk kompetanse. Disse to poengene har næringspolitiske implikasjoner, for de innebærer at verken tilgangen på investeringsprosjekter eller disses fremtidige lønnsomhet er eksogent gitt.

Eiere stimulerer også næringsdynamikk gjennom kjøp og salg av selskaper. I motsetning til hva mange later til å tro bidrar eierskifter til økt produktivitet. Årsaken er at eiere tilfører bedrifter mye mer enn kapital. Kriteriet for å være en god eier er at man har eierskapsfortrinn, det vil si at man er i stand til å skape større verdier gjennom bedriftene man eier enn alle andre potensielle eiere er. Hvorvidt man har eierskapsfortrinn, avhenger av om man tilfører mer verdifulle komplementære ressurser (for eksempel nettverk eller markedskunnskap) og om man er i stand til å styre bedriftene bedre enn andre.

I tråd med konklusjonene fra artikkelens første del, vil jeg i hovedsak anbefale generelle informasjonseffisiente virkemidler for å stimulere norske Eiermiljøer. Kun overfor

<sup>1</sup> Helge Hveems kronikk i Dagbladet 18. august 2005 er et eklatant eksempel på konstruksjon av steile fronter og mangel på nyanser i debatten om næringsnøytralitet. Fordi jeg har uttalt meg skeptisk til at politikere skal «redde» Union fra nedleggelse, blir jeg i denne kronikken brukt som stråmann for Hveems polemisering mot «ny-liberale økonomer som mener at politikken ikke lenger har noen proaktiv rolle i økonomien». I likhet med Hveem mener jeg at staten og politikken har en svært viktig rolle i økonomien, og at en næringspolitisk debatt blant annet bør dreie seg om hvor arbeids- og ansvarsdelingen mellom næringsliv og politikk bør trekkes.

bedrifter i tynne/svake næringsomgivelser vil jeg anbefale selektive kapital-stimulerende virkemidler for å stimulere nyskaping i distriktene.

## 2 NÆRINGSNØYTRALITET OG PRINSIPPER FOR NÆRINGSPOLITIKK

### 2.1 Næringspolitikk

Næringspolitikk dreier seg om politiske virkemidler for å styrke næringslivets verdiskaping, både gjennom å påvirke næringsstruktur, stimulere innovasjon og redusere (nasjonal og internasjonal) friksjon i økonomien. Det er imidlertid ikke lett å gi en presis definisjon av begrepet, noe som også påpekes av Hope (2002).<sup>2</sup> I det såkalte Sandmoutvalget brukes næringspolitikk

«...i betydningen en politikk som skal legge til rette for størst mulig verdiskaping i norsk økonomi, gitt de ressursene som er tilgjengelige». Videre heter det at «dette innebærer en forståelse av næringspolitikk hvor offentlige tiltak er direkte rettet mot kilder til ineffektiviteter i økonomien og innrettet på en som måte som i minst mulig grad fører til andre tilpasninger enn det som skal til for å korrigere for markedssvikt.» (Finansdepartementet 2004)

Det er naturlig å tolke Sandmoutvalget dit hen at næringspolitikken i prinsippet kan romme alle politikkområder, så lenge de tilfredsstillende kravene i sitatet ovenfor.<sup>3</sup> Dette kan fremstå som litt vel omfattende, blant annet fordi det aller meste av næringspolitikken da ligger utenfor nærings- og handelsdepartementets ansvarsområde. Det blir derfor ofte operert med et skille mellom den «brede» og den «smale» næringspolitikken.

Næringspolitikken kan beskrives på ulike måter og langs flere akser; for eksempel langs dimensjonene selektiv-nøytral og aktiv-passiv. Mange setter tydeligvis likhetstegn mellom aktiv og selektiv og tilsvarende likhetstegn

mellom en passiv og nøytral politikk. Dette er i beste fall upresist. Det finnes mange eksempler på aktiv nøytral politikk, for eksempel Argentum, et statlig fond-i-fond som investerer i aktive eierfond (private equity og venture capital) uavhengig av næring, region eller land. Konkurranspolitikken er også næringsnøytral og har de siste årene blitt stadig mer aktiv, faktisk i en del tilfeller pro-aktiv.

Samtidig er det mye som tyder på at tilhengere av en aktiv næringspolitikk har en selektiv politikk i tankene. Som jeg kommer tilbake til er det ulike virkemidler som etterspørres, med forskjellige mottakere og basert på sprikende begrunnelser. I den forbindelse er det viktig å påpeke at selektive virkemidler ikke nødvendigvis må rettes mot næringer i tradisjonell forstand. Politikken kan gjerne være selektivt rettet mot små bedrifter i motsetning til store, til unge bedrifter på bekostning av gamle, eller mot konkurranseutsatte, kunnskapsbaserte, FoU-intensive eller multi-kulturelle bedrifter. Det er litt for mange av oss som har festet oss ved den tradisjonelle næringsinndelingen, noe som lett bidrar til at vi låser oss fast i gamle tanker når næringspolitikken skal utformes.

### 2.2 Generelle virkemidler og nøytrale effekter

Næringsnøytralitet kan enten forstås som likhet i *vilkår* eller likhet i *resultat*. Her kan det være greit med et enkelt eksempel: Frem til 2006 har kapitalinntekter blitt beskattet med en flat sats på 28%, mens arbeidsinntekter har blitt beskattet med en progressiv sats som for høye inntekter har vært svært mye høyere (på det meste 56% marginalsatt pluss arbeidsgiveravgift). Disse satsene har vært like for alle bedrifter, men siden bedrifter har ulik faktorsammensetting, har den økonomiske effekten blitt ulik.<sup>4</sup> Gitt at kapital- og arbeidsmarkedene fungerer noenlunde effektivt, har den totale skattebelastningen vært betydelig lavere for kapitalintensive enn for kunnskapsintensive bedrifter.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Hope refererer i note 10 i sitt innledningskapittel til en del nyere definisjoner av næringspolitikk. De har til felles at de er upresise og vide, for eksempel «Industrial policy is an elusive concept, which can cover almost everything bearing on industry» (Frederico og Foreman-Peck, 1999).

<sup>3</sup> Dette understøttes av at gruppen presiserer: «For eksempel kan støtte til forskning på konkurransepolitikk eller regulering av forurensing være samfunnsøkonomisk god næringspolitikk.» (Sandmoutvalget: 17)

<sup>4</sup> Skjevheten i effekt er mindre enn de nominelle satsene tilsier, fordi inflasjon har ulik effekt på kapital- og arbeidsinntekt. I følge Johan C. Løken var denne svakheten ved et nominalistisk skattesystem erkjent ved utformingen av skattereformen i 1992 og en viktig årsak til at kpaitalskatten ble satt så lavt som 28%.

<sup>5</sup> Skattereformen har ført til at disse skjevhetene er nesten borte, men de har dukket opp et annet sted i skattesystemet i stedet: I skjermingsgrunnlaget, som legges til grunn for å beregne hvor stort utbytte aksjeselskaper kan ut uten utbytteskatt, inngår realkapital men ikke kunnskapskapital.

For lettere å holde orden på begrepene velger jeg å kalle virkemidler med likhet i vilkår (det vil si at alle bedrifter har samme muligheter eller begrensninger) for *generelle* virkemidler, mens *nøytralitet* defineres som likhet i effekt. Politiske virkemidler er dermed enten generelle eller selektive, mens effektene av disse virkemidlene er nøytrale eller skjeve. Det innebærer at et politisk virkemiddel som SkatteFunn er generelt (i prinsippet tilgjengelig for alle bedrifter) men ikke nøytralt (fordi det gir redusert skatt for forskningsintensive bedrifter).<sup>6</sup> SkatteFunn er et virkemiddel for å stimulere og øke forskningsinnsatsen i norsk næringsliv, så skjevheten i effekt er ønsket fra myndighetenes side. Bevilgninger til brukerstyrte forskningsprogrammer er et selektivt virkemiddel, også det med skjeve effekter. Her er imidlertid presisjonsnivået på skjevheten høyere. Mens SkatteFunn er blindt med hensyn til hvem som skal få støtte og hva slags type forskning som skal utføres, er brukerstyrte forskningsprogrammer rettet mot bestemte forskningsfelt og næringsaktører. Det illustrerer at nøytralitet i effekt kan vurderes på ulike aggregeringsnivåer, selv om det er vanskelig å tenke seg politiske virkemidler som har helt nøytrale effekter.<sup>7</sup>

Selektive virkemidler er normalt mer målrettet og spisset med hensyn til effekter enn hva generelle virkemidler er, men ikke alltid. Selektive virkemidler kan også benyttes til å rette opp skjevheter som eksisterer som følge av markedssvikt og dermed ha nøytralitet som siktemål. Det vil for eksempel være tilfelle med miljøavgifter. I den samfunnsøkonomiske litteraturen finner man også en retning under navnet «gradual reform» som peker på at næringspolitiske virkemidler kan benyttes for å korrigere skjevheter som følger av andre næringspolitiske ordninger.<sup>8</sup> For eksempel blir den negative effekten for konsumenter av import på landbruksvarer kompensert for gjennom lavere mat-moms.

Hva er begrunnelsen for at næringspolitikken bør baseres på generelle virkemidler? Generelle virkemidler er enkle å

tolke, kommunisere og administrere. De blir gjennomskjellige, krever få saksbehandlere og lite byråkrati. Generelle virkemidler krever dessuten færre endringer. Dermed blir næringspolitikken mer forutsigbar. Et tredje argument er at generelle virkemidler reduserer særinteressers mulighet for påvirkning. Dermed reduseres incentivene til lobbyvirksomhet.

Det er også viktig å påpeke at selektive virkemidler som gir fordeler for noen, gir ulemper for andre. Debatten om kraftsubsidier illustrerer dette. Det nyopprettede NHO-forbundet Norsk Industri har tatt til orde for at kraftkrevende industri bør få reforhandlet sine gunstige kraftkontrakter. Det er ikke vanskelig å være enig i at billig strøm som styrker kraftkrevende industris internasjonale konkurransevne er positivt. Problemet er at kraftsubsidiene ikke bare fører til styrket konkurransevne for bedriftene som får subsidiene, men også til at næringsstrukturen vris i en kraftintensiv retning. Det er mulig at dette er fornuftig, men da må man enten sannsynliggjøre at det eksisterer markedssvikt (for eksempel positive teknologi- og kunnskapseksternaliteter) som rettes opp gjennom subsidiene eller man må begrunne subsidiene med andre politiske mål enn samfunnsøkonomisk avkastning.

Selv om det er mange fordeler med generelle virkemidler, kan det argumenteres for at det er lettere å treffe målet med selektive virkemidler. Eksempelvis har vi lenge sett bruk av selektive virkemidler som differensierer mellom regioner, i form av differensierte arbeidsgiveravgifter, frakttilskudd etc. Og som tidligere nevnt er enkelte politikkområder nærmest selektive av natur, for eksempel forskning, utdanning og infrastruktur. I den næringspolitiske debatten er det særlig to alternativer til næringsnøytralitet som har fått stor oppmerksomhet; strategisk satsing på næringsklynger og (internasjonal) konkurranse nøytralitet.

<sup>6</sup> Analyser fra Norges Forskningsråd viser at det er de store teknologi- og kunnskapsintensive næringene som i størst grad benytter seg av muligheten til å finansiere forskning gjennom SkatteFunn. IKT-næringen sto for 881 av ca. 6000 tildelte prosjekter til og med 2004 med et samlet skattefradrag på nesten 300 millioner kroner. Også havbruk er tungt representert, med 348 godkjente marine prosjekter i 2004.

<sup>7</sup> SV's Inge Ryan har i disse dager lansert et forslag om å gi ansatte 40% av stemmeretten på aksjeselskapers generalforsamlinger. Forslaget vil neppe ha særlig gunstige samfunnsøkonomiske effekter, men det er faktisk et eksempel på et generelt virkemiddel som slår likt ut for alle bedrifter, med andre ord nøytrale effekter.

<sup>8</sup> Når man vurderer næringspolitikkenes nøytralitet, er det ikke opplagt at det er den samlede økonomiske effekten som skal være nøytral eller om det er de enkelte politikkområdene. Selv om en samlet vurdering på et prinsipielt plan kan være fornuftig, vil det være umulig å operasjonalisere en slik forståelse av nøytralitet, så jeg synes det er naturlig å tolke nøytralitet som like effekter innenfor hvert politikkområde. Det er heller ikke opplagt at en slik samlet vurdering er prinsipielt fornuftig, fordi de enkelte politiske virkemidlene ikke bare har en økonomisk verdi for bedriftene, men også (intenderte eller ikke-intenderte) vridningseffekter.



### 2.3 Kunnskapsinvesteringer bør rettes mot sterke kompetanseområder

En vanlig innvending mot generelle virkemidler er at de mangler strategisk perspektiv. Mange etterlyser at Norge som nasjon skal satse på bestemte næringer eller kompetanseområder. Utbygging av vannkraft og oppbyggingen av en norsk olje- og gassnæring blir gjerne holdt frem som eksempler på vellykkede strategiske satsinger fra myndighetenes side (se Reve og Roland, 2002). Begge disse eksemplene dreier seg om politisk tilrettelegging og store offentlige investeringer i næringsutvikling basert på naturgitte komparative fortrinn.

I andre sammenhenger, for eksempel i prosjektet Et verdiskapende Norge (Reve og Jakobsen, 2001) argumenteres det for at næringspolitikken bør stimulere næringsklynger, det vil si næringsmiljøer hvor bedrifter og institusjoner er relativt samlokalisert og koblet sammen gjennom produkt- og faktormarkedsrelasjoner og andre formelle og uformelle relasjoner. Klynger har selvforsterkende oppgraderingsmekanismer som leder til endogen vekst. Spørsmålet er om styrke i seg selv kvalifiserer for selektive virkemidler? Store, kunnskapstunge og dynamiske næringsmiljøer trenger ikke selektiv støtte, for egenskapene ved klyngene har en tiltrekningskraft på bedriftsinvesteringer og kompetanse. Likevel er det grunn til å tro at det vil være samfunnsøkonomisk lønnsomt å utnytte kunnskapseksternaliteter i sterke næringsmiljøer ved å subsidiere kunnskapsinvesteringer. For det første er det grunn til å tro at kunnskapseksternaliteter er større i næringsklynger enn i andre næringsmiljøer, både fordi det er flere som kan nyttiggjøre seg resultatene og fordi kunnskapen spres raskere gjennom aktørenes mange og tette koblinger til hverandre. Jo flere som anvender kunnskapen til produktive formål, desto større blir den samfunnsøkonomiske gevinsten. For det annet vil evnen til å anvende og utnytte forskningsresultater forventes å være større i sterke klynger fordi kunnskapsnivået allerede er høyt. En rekke studier har vist at evnen til å lære er større jo mer kunnskap man allerede har. Et tredje argument for høyere avkastning på kunnskapsinvesteringer i klynger er at sannsynligheten for at innovasjoner blir kommersialisert og løftet ut på internasjonale markeder er større i klynger. Det skyldes at tilgangen på kompetanse, kapital og spesialiserte vare- og tjenesteleveranser er større i klynger.

Den samfunnsøkonomiske gevinsten av kunnskapsinvesteringer er størst når investeringene rettes mot områder

hvor det er flest potensielle brukere, der kunnskapsnivået (og absorberingsevnen) til brukerne er størst mulig, og der det finnes et bredt spekter av supplerende vare- og tjenestetilbydere. Dessuten bør investeringene rettes inn mot og tilpasses behovet i lokale og nasjonale næringsmiljøer. På den måten blir næringslivet mer avansert og internasjonalt konkurransedyktig. Denne tankegangen er en viktig begrunnelse for omlegging av forskningspolitikken i retning store programmer innenfor Norges viktigste kompetanseområder. Petroleum og sjømat har for eksempel fått store, langsiktige programmer, og maritim næring er i ferd med å følge etter.

### 2.4 Er konkurransenøytralitet et godt alternativ?

I flere sammenhenger, for eksempel i Industrivalget (NHD, 2005) er (internasjonal) konkurransenøytralitet lansert som et alternativt prinsipp til næringsnøytralitet. Konkurransenøytralitet dreier seg om at en nærings totale rammebetingelser ikke skal være dårligere enn i sammenlignbare land. Dette prinsippet har to fordeler fremfor næringsnøytralitet; at vi ikke risikerer at produktive og innovative næringer drives ut av landet som følge av aggressiv tiltrekningspolitikk i andre land, og at rammebetingelsene i større grad vil reflektere næringenes internasjonale mobilitet. Konkurransenøytralitet har imidlertid noen vesentlige svakheter: Den viktigste er spørsmålet om *hvor gode rammebetingelsene skal være*. Skal de være like gode som de beste rammebetingelsene i andre land, like gode som de nærmeste konkurrentlandene, eller like gode som gjennomsnittet i andre land? Det er i praksis umulig å finne en objektiv «benchmark» for konkurransenøytralitet. I tillegg er det viktig å presisere at politiske rammebetingelser langt fra er den eneste lokaliseringsfaktor. Bedrifter legger vekt på mange forhold i sine lokaliseringvalg, for eksempel nærhet til markeder og tilgang på kompetanse og andre ressurser. Det betyr at *like vilkår* ikke er det samme som *konkurransedyktige vilkår*. Det kan dessuten være vanskelig å forene *stabile rammevilkår* med *like rammevilkår*. Et siste argument mot konkurransenøytralitet er at andre lands subsidier og skattelettelser i enkelte tilfeller kan være til fordel for Norge, ved at andre land subsidier vår import.

Summen av disse innvendingene gjør at konkurransenøytralitet er lite egnet som retningsssnor for næringspolitikken. Det innebærer likevel ikke at myndighetene kan lukke øynene for utviklingen i andre lands rammebeting-

elser. Det foregår en lokaliseringskonkurranse mellom land. Denne er dels knyttet til generelle skattesatser, hvor særlig kildebeskatningen reduserer for å tilrekke og beholde bedrifter og investeringer i landet. I tillegg benyttes gunstige rammebetingelser til å konkurrere om mobile næringer. For Norges del er det særlig innenfor skipsfart denne skattekonkurransen merkes. De fleste land har utviklet selskapsbeskatning for rederier. I hvilken grad bør myndighetene være med på denne lokaliseringskonkurransen? Dersom hovedkontorer og kompetansemiljøer forsvinner ut av landet som følge av at Norge mister attraktivitet, i stedet for å bli reallokert til andre nasjonale næringer, taler det for å redusere skattetrykket på de mest mobile næringene, med mindre et slikt selektivt virkemiddel får negative konsekvenser for andre deler av økonomien, for eksempel i form av press om tilsvarende skattekonstruksjoner fra andre næringer. Dette var kanskje det mest sentrale argumentet mot omleggingen av rederibeskatningen i 1996. Omvendt vil positive eksterne effekter av de mobile næringene trekke i retning av at myndighetene bør legge forholdene til rette for å beholde dem i landet. Undertegnede har argumentert for at slike positive effekter på verft, utstysprodusenter og maritime tjenesteleverandører er reelle (Jakobsen, 2004).

Avslutningsvis kan jeg legge til at temporære tap av attraktivitet for Norge også kan være et argument for tidsbegrenset selektiv støtte for mobile næringer dersom det kan sannsynliggjøres at det er et *reverseringsproblem* knyttet til næringens utvikling. Et slikt reverseringsproblem eksisterer dersom utflytting av konkurranseutsatt næringsliv fører til at næringsmiljøene mister kritisk masse, kompetanse går tapt, og næringene forvitrer. Reverseringsproblemet innebærer at det er lettere å opprettholde et næringsmiljø enn å bygge det fra grunnen. De uheldige makroøkonomiske forholdene i 2002 aktualiserte en slik bekymring. Kontinuiteten i norsk og de fleste andre lands næringsstruktur tyder imidlertid på at det er relativt stor elastisitet i de fleste næringer.

## 2.5 Informasjonseffisiente virkemidler

Næringspolitikken bør være *informasjonseffisient*, det vil si at virkemidlene er utformet slik at myndighetenes behov for informasjon og kompetanse blir minst mulig. Det kan man oppnå ved å utforme virkemidlene slik at næringsaktørene (investorer, bedrifter og andre) som sitter med den relevante kompetanse og informasjon, gis incentiver til å fatte beslutninger som er samfunnsøkonomisk løn-

somme. Fond-i-fond-konstruksjonen som Argentum bygger på, er et eksempel på et informasjonseffisient virkemiddel. Argentum forvalter ca. 9 milliarder av den statlige formuen ved å investere i aktive eierfond, det vil si private equity- og venturefond, sammen med private investorer. De aktive eierfondene investerer i enkeltelskaper. De har ulik investeringsprofil og har gjerne spisskompetanse innenfor bestemte næringer eller bestemte faser i selskapers liv. Argentum måles og evalueres utelukkende etter avkastning, og administrasjonen i Argentum behøver ikke kompetanse eller informasjon om enkeltelskaper, kun finansiell investeringskompetanse. Fordelen med modellen er altså at myndighetene kan stimulere kapitalmarkedene utenfor Oslo Børs uten at det stiller krav til innsikt i hvilke næringer eller selskaper det er fornuftig å investere i. Virkemiddelet virker gjennom markedsmekanismene og påvirker ikke eierfondenes incentiver.

## 3 EIERSKAP OG NÆRINGSPOLITIKK

### 3.1 Næringsdynamikk driver produktivitetsutviklingen

Økonomisk vekst har prinsipielt sett to kilder; økt faktorinnsats og økt produktivitet. Formulert i et muntlig språk innebærer det at man kan oppnå vekst både ved å tilføre flere ressurser til økonomien og/eller ved å få mer ut av ressursene som allerede er i bruk. Økt produktivitet handler om å få mer ut av ressursinnsatsen i økonomien, for eksempel ved å reallokere ressurser til anvendelser hvor de har høyere avkastning, ved å redusere markeders transaksjonskostnader eller ved å forebygge misbruk av markedsrett. Produktiviteten vil også styrkes gjennom utdannings-, forsknings- og infrastrukturinvesteringer som hever kvaliteten på innsatsfaktorene. Innovasjon, det vil si nye produkter, prosesser eller organisasjonsformer, er en viktig motor i økonomiens produktivitetsutvikling. Ved å øke produktenes nytteverdi eller redusere produksjonskostnader blir ressursenes avkastning høyere.

Næringsdynamikk er en viktig drivkraft i produktivitetsutviklingen. Med dynamikk mener jeg summen av prosesser som foregår mellom bedrifter (og institusjoner). Her snakker vi eksempelvis om konkurranse om markedsandeler og posisjoner; reallokering av kapital mellom bedrifter, næringer og regioner; mobilitet av ansatte; samt samarbeid, koordinering og kommunikasjon gjennom formelle og uformelle kanaler. Gjennom alle disse prosessene erstattes gamle produkter, teknologi og organisasjonsformer av nye. Informasjon, kompetanse og ideer utvikles og

spres, relasjoner dannes, og strukturer etableres og brytes opp. Jo sterkere dynamikk, desto mer oppgraderes ressursgrunnlaget i økonomien og desto høyere blir produktiviteten.<sup>9</sup>

Konkurransen er en viktig del av dynamikken. Litt skjematisk kan man si at konkurransen foregår på tre arenaer; produktmarkeder, arbeidsmarkeder og kapitalmarkeder. Mye av næringspolitikken dreier seg om å legge til rette for at markedene skal fungere effektivt. For eksempel skal konkurranseloven forhindre misbruk av markedsrett, markedsloven skal redusere misbruk av asymmetrisk informasjon, og internasjonale handelsavtaler skal stimulere mobilitet av varer, tjenester, kapital og arbeidskraft.

I internasjonale studier av kilder til produktivitetforskjeller er det vanlig å dekomponere variasjon i næringsproduktivitet i tre komponenter; a) produktivitetendringer internt i bedrifter; b) endringer i markedsandeler mellom bedrifter med ulik produktivitet, og c) etablering og avgang av bedrifter med ulik produktivitet. Studier fra amerikansk og britisk næringsliv indikerer at minst 50% av produktivitetveksten kan tilskrives reallokeringsprosesser, det vil si b) og c) ovenfor, endringer i markedsandeler og utskifting av bedrifter (Foster et al, 1998; Disney, Haskel and Heden, 2003). De resterende 50 prosent av produktivitetutviklingen er knyttet til interne forbedringer i bedrifter. Imidlertid er det grunn til å tro at disse forbedringene ikke er uavhengige av konkurransedynamikken. Det er en sterk positiv samvariasjon mellom produktivitetutviklingen til etablerte bedrifter og produktivitetgevinsten fra nettoetablering (produktivitetendringer som skyldes at mer produktive bedrifter erstatter mindre produktive). Dette tyder på at nye høyproduktive bedrifter skaper et press på etablerte bedrifter til innovasjon for å beholde lønnsomhet og markedsandeler. De fleste studier er basert på industribedrifter, men analyser av utvalgte tjenestenæringer (for eksempel Foster et al, 2002) tyder på at den produktivitetfremmende dynamikken mellom bedrifter er enda sterkere i disse næringene.

Hvis man aksepterer at reallokeringsprosesser er en viktig kilde til produktivitet, er det viktig å forstå hva som driver disse prosessene. I den norske debatten om næringspolitikk er eierskapets rolle som kilde til økonomisk vekst

betydelig undervurdert. I det følgende skal jeg drøfte hvordan eiere og eierskap påvirker dynamikken og derigjennom bidrar til produktivitetvekst. I siste del av kapittelet drøfter jeg hvilke næringspolitiske implikasjoner som kan trekkes fra denne innsikten.

### 3.2 Eierskap driver næringsdynamikken

Eiermiljøer, det vil si personlige eiere, investeringsselskaper, institusjonelle investorer og konsernhovedkontorer, fyller flere roller i økonomien. De tilfører kapital til gode ideer og bedrifter, de velger ut hvilke virksomheter som skal tilføres kapital og hvilke som skal fjernes, de styrer bedrifter, og de tilfører nettverk, kompetanse og andre ressurser som bedriftene trenger for å kunne utvikle konkurransevne. I forrige avsnitt skrev jeg at produktivitetutviklingen kan dekomponeres i tre hovedkomponenter. Alle tre blir påvirket av eierskap.

DRIVSTOFF OG SELEKSJON FOR NYSKAPING. Nye, innovative bedrifter som fortrenger og erstatter eksisterende bedrifter er en viktig kilde til produktivitetvekst. For å sikre at næringslivet blir fornyet er det nødvendig at gode ideer og prosjekter blir realisert. Sårkningsfond, «business angels», ventureselskaper og andre investorer bidrar til å sikre kapital til nyskaping; de fyller nyskapingen med drivstoff. Dette har i tillegg den svært viktige effekten at potensielle gründere får incentiver til å utvikle sine ideer, simpelthen fordi sannsynligheten for å få realisert dem er større.

Det kan kanskje fremstå som brutalt at nye bedrifter skal fortrenge de gamle, men samfunnets ressurser er begrenset, så når mennesker og kapital settes inn i ny virksomhet, må de tas ut av en annen virksomhet. Vi kan ikke både ønske mange nyetableringer og sterk vekst i disse og samtidig ønske å beskytte bedrifter som ikke er konkurransedyktige.

Like viktig som å tilføre kapital til nye ideer er det å sørge for at det er de mest lønnsomme ideene som blir realisert. Verken gründer, investor eller samfunnet som helhet er tjent med at ideer som ikke har tilstrekkelig kommersielt potensial, blir realisert. Eiernes seleksjonskompetanse, det vil si evne til å vurdere den forventede lønnsomheten i prosjektet, har derfor samfunnsøkonomisk relevans.

<sup>9</sup> Teori om næringsklynger (Porter, 1998; Reve og Jakobsen, 2001) og innovasjonssystemer (Lundvall, 1992) beskriver næringsdynamikken som et komplekst samspill mellom faktorer i selvforsterkende systemer.

Denne kompetansen krever nærings-spesifikk innsikt i etterspørsels- og konkurranseforhold, og det krever som regel tett kontakt med gründer. Dette fører til at de fleste tidlig-fase-investorer er svært spesialiserte og at de som regel er lokalisert i nærheten av bedriftene som de investerer i. Det er ikke tilfeldig at vi finner venture- og andre investormiljøer i Oslo og at de primært er rettet mot store næringer med internasjonalt potensial. Det innebærer at tilgangen på kompetent risikokapital er minst i regioner med tynt næringsgrunnlag og innenfor svake næringer. Dette er en av grunnene til at eierskapets drivstoff- og seleksjonsfunksjon har næringspolitisk relevans. Dersom den regionale næringsutviklingen bremses av mangel på kompetent risikokapital, gir det trolig større samfunnsøkonomisk gevinst å stimulere Eiermiljøer enn å gi generelle subsidier og skattelettelser. Inkubatorer, etableringsstøtte, såkornfond og fond-i-fond er eksempler på instrumenter som kan benyttes til å stimulere nyskaping. Dette kommer jeg tilbake til.

TILFØRING AV KOMPLEMENTÆRE RESSURSER. Eiere tilfører ikke bare kapital til selskapene de investerer i. Kapital er et homogent gode som i prinsippet kan komme fra en hvilken som helst kilde. Tidligere konsernsjef i Orkla, Finn Jebesen, beskrev i et seminar hos Econ forskjellen på eiere og investorer på følgende måte: «Eiere går inn i selskaper for å bidra til å styrke verdiskapingen, mens investorer går inn for å utnytte at selskaper er underpriset i markedet.» For å tydeliggjøre dette skillet ytterligere, kan man bruke betegnelsene finansielle investorer og strategiske eiere. (Finansielle) investorer fyller en viktig rolle gjennom å tilføre kapital og sile bedrifter og bidrar dermed til produktivtvekst gjennom nyskaping og reallokering av ressurser. (Strategiske) eiere fyller også disse funksjonene, men i tillegg kan de bidra til å øke bedrifters verdiskaping; ved å tilføre bedriftene komplementære ressurser og ved å styre bedriftene. La oss først ta ressurstillførsel. Eierstyringen kommer jeg tilbake til i neste avsnitt:

Det norske Eiermiljøet består av eiertyper med ulike egenskaper og dermed ulike forutsetninger til å skape verdi i bedriftene de kontrollerer – avhengig av hvilke ressurser bedriftene har behov for. Aktive Eierfond (private equity) er kanskje minst kjent av eiertypene, så jeg beskriver disse litt mer inngående enn de andre. Aktive Eierfond er privat risikokapital organisert gjennom fond som forvaltes av et managementselskap. Vanligvis skilles det mellom såkorn, venture, ekspansjon og «buy-out», avhengig av hvilken

del av bedriftenes livstid management-selskapene velger å investere i. Såkorn- og venture-investeringer skjer i den tidlige fasen av målselskapets livstid, ekspansjon er ofte knyttet til internasjonalisering. Eierfondene har et avgrenset tidsperspektiv, og det er ikke uvanlig at exit er knyttet til børsnotering. Det var for eksempel tilfelle med Northzone Ventures eierskap i StepStone og FSN Capitals eierskap i Hydro Automotive. Buyout-fondene opererer i den andre enden av selskapenes livssyklus. De kjøper modne selskaper, for eksempel ved å privatisere børsnoterte selskaper. Eierfondene ledes av «management-selskaper» som tar aktivt del i bedriftenes utvikling. De fleste er spesialisert mot bestemte næringer og som regel mot bestemte faser i bedrifters utvikling. Management-selskapene sikrer seg kontroll over bedriftene gjennom kontrollerende Eierposter og andre instrumenter. De tilfører finansiell kompetanse, bidrar i strategiutvikling, velger ledelse, utformer incentivsystemer, integrerer bedriftene i sine nettverk og utnytter synergier mellom bedriftene i fondenes porteføljer. Omfanget av private equity-virksomhet er liten i Norge sammenlignet med land som Storbritannia, Sverige, Finland og Nederland (Baygan, 2003). Den vokser imidlertid raskt, og i følge Norsk Venturekapitalforening var fondenes samlede forvaltningskapital 23,7 milliarder kroner ved utgangen av første halvår 2005.

En annen eiertype, norske og utenlandske konsern, tilfører bedriftene de eier en lang rekke ressurser. Orkla og Aker er de to største privateide norske selskaper. Disse selskapene kjøper virksomheter, innlemmer dem i sin konsernstruktur og tilfører dem kompetanse, relasjoner og internasjonaliseringsmuligheter.

Personlige eiere har et smalere register av ressurser enn det konsern og Eierfond har. Store personlige eiere kompensere ofte for dette ved å bygge investeringsselskaper som fyller eierskapsfunksjonene. Stein Erik Hagens Canica, Christen Sveaas' Kistefos og Johan H. Andresens Ferd er eksempler på slike personlige eide investeringsselskaper. Alternativt kan personlige eiere bygge den nødvendige ressursbasen internt i bedriftene de eier.

Eieres evne til å skape verdier i bedriftene de investerer i, avhenger av i hvilken grad de er i stand til å tilføre ressurser som bedriftene mangler. Bedrifter har ulike behov i ulike faser. Nyetablerte bedrifter har ofte en god idé, men mangler for øvrig det meste. Å bygge en bedrift som skal

operere effektivt i et marked, er som regel svært tidkrevende. Man må finne personer som har relevant kompetanse og som passer inn i organisasjonen, etablere leverandør- og kunderelasjoner, utvikle IT- og informasjonssystemer, velge produksjons-, distribusjons-, markedsføring- og salgsmetoder, sørge for at aktivitetene koordineres og utvikle rutiner som gjør at arbeidsprosessene utføres stadig mer effektivt. Eiere kan bidra til å gjøre kommersialiseringsprosessen raskere og mer målrettet ved å koble nystartede bedrifter med felles behov sammen, for eksempel i en inkubator, og ved å tilføre management, nettverk for kunde- og leverandørrelasjoner og distribusjonskanaler. Sårn- og ventureselskaper har spesialisert seg på å tilføre denne typen komplementære ressurser.

Etablerte selskap har mange av de nødvendige basisressursene, og de har større organisatoriske forutsetninger for å skaffe seg ressurser de mangler. Mange vil imidlertid mangle kraft til ekspansjon, særlig dersom dette krever store investeringer i markedsforståelse, distribusjon, merkevare- og relasjonsbygging. Internasjonale selskaper som besitter denne type ressurser, kan bidra til internasjonal ekspansjon for bedrifter i en vekstfase. Vingmed Sound i Horten fikk for eksempel tilgang til internasjonale distribusjonskanaler, markeder og management-kompetanse da General Electric kjøpte selskapet.

Den klassiske synet i næringsøkonomisk teori er at bedrifter etableres når lønnsomheten i markedet er over gjennomsnittet i økonomien generelt, en prosess som bidrar til å drive lønnsomheten ned mot gjennomsnittet igjen. Tilsvarende antas det at bedrifter avvikles i perioder hvor lønnsomheten i markedet er lav. Undersøkelser viser imidlertid at entry- og exit-rater er positivt korrelert (for eksempel Bartelsmann et al, 2000), det vil si at næringer som er kjennetegnet ved mange nyetableringer på samme tid har mange avviklinger. Det innebærer at konkurranse-dynamikken er bedre beskrevet som «creative destruction» (Schumpeter, 1942) enn som korrigerende som leder tilbake til markedslukevekt. Det er liten tvil om at eierskap spiller en avgjørende rolle i disse prosessene.

Fordi bedrifter mangler ulike ressurser og fordi eiere besitter ulike ressurser, er det langt fra likegyldig hvilke eiere som eier hva. Denne innsikten er i liten grad reflektert i Sandmoutvalgets drøfting av det norske kapitalmarkedet

(Finansdepartementet, 2004). Utvalget konkluderer med at det ikke er for lite kapital i norsk næringsliv, noe jeg er enig i, men det betyr ikke at det er tilstrekkelig tilgang på relevante eiere. Antall investeringsprosjekter er ikke eksogent gitt, men blant annet en funksjon av hvor mye kapital som er tilgjengelig hvor. Videre er heller ikke et investeringsprosjekts forventede lønnsomhet eksogent gitt, men blant annet en funksjon av hvem som eier det. Litt spissformulert kan man si at dersom incentivene til nyskaping er svært svake og eiernes kompetanse er svært lav, blir behovet for kapital i økonomien svært lite. Det illustrerer at Sandmo-utvalgets resonneringer om kapitalbehov i beste fall er ufullstendige. Derfor er markedet for selskapskontroll, det vil si for kjøp og salg av bedrifter, av kritisk betydning for å sikre at bedrifter har eiere som kan tilføre dem komplementære ressurser.

KJØP OG SALG AV BEDRIFTER. Det er vanlig å hylle det langsiktige eierskapet i Norge, men hvis vi er opptatt av å øke verdiskapingen i landet, er det viktig at eiere selger virksomheten dersom det finnes andre potensielle eiere som kan skape større verdier i selskapet. Det fordrer at det eksisterer et aktivt og differensiert marked for selskapskontroll, også utenfor Oslo Børs. Et differensiert marked er nødvendig for å sikre at det finnes relevante kjøpere til alle typer bedrifter. For et lite land som Norge er det vanskelig å tenke seg at norske eiere skal kunne ha eierskapsfortrinn (med andre ord være den beste eier) for alle typer bedrifter, spesielt dersom de har internasjonale ambisjoner. Det er derfor viktig at Norge fremstår som et attraktivt investeringsland og at internasjonale konsern ikke blir diskriminert i forhold til norske eiere.

Det er mange eksempler på at bedrifter som skifter eier oppnår ny utvikling, vekst og internasjonalisering. For eksempel ble Kongsberg Automotive kraftig revitalisert etter at FSN Capital overtok eierskapet, og Kværner ble restrukturert og trolig reddet av fusjonen med Aker. Studier av eierskifters effekt på aksjekurser viser at nettoeffekten for selgere og kjøpere er klart positiv (Andrade et al, 2001), noe som indikerer at eierskifter skaper verdi.<sup>10</sup> Det er også gjort en rekke studier av eierskifters effekt på produktivitet (Baldwin, 1995; Andrade et al, 2001). Studiene viser en positiv effekt av oppkjøp på produktivitet, spesielt dersom oppkjøpet er nært relatert til kjøpers øvrige virksomhet.

<sup>10</sup> Det er vanlig å trekke frem at kjøpere i gjennomsnitt taper på oppkjøp, noe som er korrekt, men selgers gjennomsnittlige gevinst mer enn kompensere for dette tapet.



EIERSTYRING. I tillegg til å påvirke bedrifters utvikling og lønnsomhet gjennom tilførsel av komplementære ressurser, har eierne en styringsrolle som i faglitteraturen kalles «corporate governance» (Shleifer og Vishny, 1997), eller eierstyring på norsk. Eiere velger styret og ansetter og avsetter (gjennom styret) selskapets ledelse. De bestemmer kapitalstruktur og utformer mål og incentivsystemer for ledelsen. De siste årene har eierstyring fått stadig økende oppmerksomhet, ikke minst som følge av skandalene i Enron, ABB og Skandia. Også som forskningsfelt har eierstyring fått økende oppmerksomhet, for eksempel blant finansøkonomer på Handelshøyskolen BI (Bøhren, 2005).

Aktørene i det norske eier- og kapitalmiljø (blant annet Eierforum, Oslo Børs, FNH, NHO og Den Norske Revisorforening) har gått sammen om å utvikle felles retningslinjer for eiersstyring og selskapsledelse i Norge. Hensikten med dette er som følger:

Formålet med anbefalingen er at børsnoterte selskaper skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledeling mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen. Anbefalingen skal styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskaping over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter. (Eierskap og selskapsledelse, 2004).

Dette er for øvrig et eksempel på private aktører i en del tilfeller er i stand til å regulere seg selv, noe som reduserer behovet for statlig regulering og som samtidig illustrerer at arbeidsdelingen mellom regulerende myndigheter og næringsliv ikke alltid er like tydelig. Redaktørplakaten i media er et annet eksempel på det samme.

### 3.3 Næringspolitikk kan styrke Eiermiljøenes verdiskapingsevne

Ovenfor har jeg argumentert for at eierskap spiller ikke bare én, men mange viktige roller for produktivitet og nasjonal verdiskaping. Spørsmålet er hvilke næringspolitiske implikasjoner – om noen – det er naturlig å trekke av dette. Næringspolitikkenes formål er å øke den langsiktige verdiskapingen ved å styre markedsmekanismer i samfunnsøkonomisk fornuftige retninger. Etter min mening bør næringspolitiske virkemidler mot eierskap rettes mot fire mål; a) styrke kapitaltilførselen til tynne og premature næringsmiljøer; b) stimulere omfanget og bredden i det

norske Eiermiljøet; c) styrke markedene for selskapskontroll, både på og utenfor Oslo Børs; og d) styrke Norges attraktivitet som lokaliseringssted for hovedkontorer. I det følgende beskrives og begrunnes noen virkemidler som kan rettes mot disse målene:

Et generelt virkemiddel for stimulering av private Eiermiljøer er statlig fond-i-fond. Som beskrevet tidligere i artikkelen er dette statlig kapital som utelukkende har avkastning som mål og som kun investerer i aktive Eierfond. Oppnås avkastningskravet, får Staten i pose og sekk; tjener på investeringene og stimulerer samtidig økonomiens produktivitet. Argentum er en slik kommersiell statlig forvalter og er Norges eneste rene fond-i-fond innen aktiv Eierkapital. Formålet med Argentum er å bidra til å sikre tilgangen på internasjonal risikokapital og selskapet skal være en pådriver for å utvikle et miljø for aktiv Eierkapital i Norge. Argentum vil være fullinvestert i 2005. Ved utgangen av 2004 hadde de investert drøyt NOK 1,8 milliarder av totalt 2,45 milliarder i ti norske og nordiske investeringsfond for risikokapital. Det er fremdeles uklart om myndighetene vil etablere et nytt fond. For å stimulere bredden og kompetansen i det norske Eiermiljøet bør Staten trappe opp investeringene i norsk Eierfond gjennom Argentum eller gjennom konkurrerende selskaper.

I tynne/svake næringsmiljøer blir Eiermiljøene lett små og lite spesialiserte. Dermed vil også tilgangen på kompetent risikokapital være liten. Muligheten for spesialisering er liten fordi tilgangen på oppstartsbedrifter med betydelig kommersialiseringspotensial er begrenset. For å stimulere til nyskaping i slike næringsmiljøer, kan det være behov for selektive virkemidler. De planlagte såkornfondene i Nord-Norge er eksempler på virkemidler rettet mot oppstartsbedrifter i svake næringsmiljøer. I den utstrekning det eksisterer eller er grunnlag for å etablere private såkornfond, er det en fordel å benytte en fond-i-fond også her, det vil si et eller flere statlige såkornfond som opererer på samme måte som Argentum og investerer i private såkornfond som er lokalisert i Nord-Norge og hvor investeringsmandatet er avgrenset til bedrifter i landsdelen. Dette vil være et eksempel på et informasjonseffisient virkemiddel, fordi det statlige såkornfondets kompetanse- og informasjonsbehov begrenses til å vurdere de private såkornfondenes investeringskompetanse. Sagt på en annen måte overlates investeringsbeslutningene til private aktører som har region- og markedsspesifikk kompetanse

– og som har incentiver til å maksimere fondenes avkastning. Dersom eksisterende eller potensielle såkornmiljøer er for små, bør Statlig såkornfond som gjør direkte investeringer vurderes.

I umodne men lovende næringer, for eksempel bioteknologi, er det også grunn til å tro at tilgangen på kompetent risikokapital er liten. Årsaken er at risikoen er høy fordi teknologi og markeder er lite utviklet, og fordi det mangler spesialiserte leverandører, nærhet til avanserte kunder og etablerte selskaper med internasjonale distribusjonskanaler og markedsrelasjoner. Denne typen bedrifter utvikles ofte i tilknytning til universitets- og forskningssentre og gjerne i grenseflatene mot sterke næringer. For eksempel er flere av bioteknologiselskapene i Norge koblet til sjømatnæringen og de store landbruksamvirkene. Derfor er det større sannsynlighet for at bedrifter i «lovende næringer» blir fanget opp av private Eiermiljøer. Overfor disse er det kanskje mer fornuftig å stimulere nyskaping gjennom offentlige midler til kunnskapsinvesteringer, i tillegg til generelle virkemidler for stimulering av private Eiermiljøer.

Det blir ofte uttrykt bekymring for at Norge er i ferd med å bli et filialland. Særlig knytter denne bekymringen til utenlandske oppkjøp av norske bedrifter, men også norske selskaper har flyttet ut hovedkontoret, og det er heller ikke opplagt at utenlandske oppkjøp fører til at hovedkontoret forsvinner eller endog svekkes.<sup>12</sup> Likevel mener jeg at bekymringen for filialisering bør tas alvorlig, fordi hovedkontorer tar investeringsbeslutninger og andre strategiske beslutninger, og de rommer mye spesialisert kompetanse. Hydro og Orkla har finansielle muskler til oppkjøp som er langt større enn hele det norske private equity-miljøet til sammen. Konsernsjef i Orkla, Dag Opedal, har nylig uttalt at selskapet akter å bli mer markerte i markedenes for selskapskontroll fremover.

Det er liten tvil om at globaliseringen fører til økt konsentrasjon av hovedkontorer, for eksempel i London. Det er derfor gledelig at Norges attraktivitet som lokaliseringsted for hovedkontor er blitt styrket som følge av skattereformen. Dersom et norsk konsern har datterselskap i land med lav eller ingen selskapskatt, vil konsernet kunne ta overskuddet inn til hovedkontoret i Norge skattefritt. Det er først når eierne tar gevinsten ut til personlig forbruk at det beskattes med 28% utbytteskatt.

#### 4 AVSLUTTENDE KOMMENTAR

Norsk næringspolitikk bør ha to mål: å øke innovasjonsevnen og produktiviteten i norsk næringsliv, samt å sikre at Norge er et attraktivt investeringsland. Denne artikkelen har primært handlet om politikk rettet mot innovasjon og produktivitet. Spesielt har jeg fokusert på virkemidler for å stimulere norske Eiermiljøers effekt på næringsdynamikk og derigjennom på produktivitet. Jeg har argumentert for at virkemidlene som hovedregel bør være generelle og informasjonseffisiente, og jeg holdt frem statlige fond-i-fond som et eksempel på et slikt virkemiddel. Kunnskapsinvesteringer bidrar også til innovasjon og produktivitet, og SkatteFunn er holdt frem som et eksempel på et generelt og informasjonseffisient virkemiddel på dette området. Samtidig har jeg påpekt at det er argumenter for å rette kunnskapsinvesteringer mot sterke næringsmiljøer, med andre ord en strategisk satsing med selektive virkemidler.

Virkemidlene for å stimulere til innovasjon og produktivitet har i tillegg en positiv effekt på Norges attraktivitet som vertsland for næringsvirksomhet fordi de styrker *kvaliteten* på innsatsfaktorer og næringsmiljøene som bedriftene etablerer seg i. Norge konkurrerer med andre land om å tiltrekke og beholde kapital og kompetanse, med andre ord bedrifter og mennesker innenfor landets grenser. Norges attraktivitet (for både norske og utenlandske investorer) er en funksjon av *pris* og *kvalitet* på det totale settet av innsatsfaktorer som bedrifter får tilgang på når de gjør investeringer i Norge. Prisen på innsatsfaktorer bestemmes av skatte- og avgiftspolitikken og av makroøkonomisk stabilitet og utvikling.

Den primære effekten av å lykkes i lokaliseringskonkurranse er investeringsvekst, mens den primære effekten av fruktbar dynamikk er innovasjoner og produktivitet. Samtidig er det en gjensidig – dialektisk – sammenheng mellom fenomenene: Sterk dynamikk fører til at kvaliteten på Norges ressurser (teknologi, kompetanse, læringsmiljøer) styrkes, noe som gjør landet mer attraktivt å drive næringsvirksomhet i. Tilsvarende vil tiltrekning av innovative og høyproduktive bedrifter stimulere næringsdynamikken, noe som hever produktiviteten og i sin tur gjør Norge enda mer attraktivt. Det er slike selvforsterkende fenomener som gjerne kalles *klyngemekanismer* (Porter 1998); (Reve and Jakobsen 2001), og som også er idéen bak en endogen vekstteori.

<sup>11</sup> Hva som skjer med norske hovedkontorer etter utenlandske oppkjøp er en av problemstillingene som studeres i prosjektet *Grenseløs verdiskaping*.

Det innebærer at politiske virkemidler for å styrke innovasjon og produktivitet (for eksempel kunnskapsinvesteringer og konkurransepolitikk) også er virkemidler for å styrke landets attraktivitet. Og vice versa: Politikk som rettes mot å gjøre Norge mer attraktivt for produktive og innovative kunnskapsbedrifter, vil også styrke innovasjonseffekten og produktivitetsutviklingen.

#### REFERANSER:

- Baldwin, J.R. (1995): *The Dynamics of Industrial Competition*. Cambridge University Press: Cambridge.
- Bartelsman, E.J. og M. Doms (2000): Understanding productivity: Lessons from longitudinal microdata. *Journal of Economic Literature* 38(3): 569-594.
- Baygan, G. (2003): *Venture Capital Policy Review: Norway*. STI Working Paper 17. OECD.
- Bøhren, Ø. (2005): Eierskap og lønnsomhet. *Økonomisk forum*, nr 5.
- Disney, R., J. Haskel og Y. Heden (2003): Restructuring and productivity growth in UK manufacturing. *Economic Journal* 113(489): 666-694.
- Elster, Jon (1989): *The Cement of Society*. Cambridge University Press.
- Fehr, N.-H. v. d. (2002): Næringspolitikk på like vilkår? Noen prinsipielle betraktninger. *Næringspolitikk for en ny økonomi*. E. Hope, Fagbokforlaget.
- Finansdepartementet (2004): Kapitaltilgang og økonomisk utvikling. Rapport fra ekspertgruppe som har vurdert Norges kapitalstyrke.
- Foster, L., J.C. Haltiwanger og C.J. Krizan (1998): Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence. *NBER Working Paper Series* (6803).
- Frederico, G. og J. Foreman-Peck (red.), (2001): *European Industrial Policy The twentieth-century experience*, Oxford University Press.
- Hagen, K.P., et al (2002): Globalisering, næringslokalisering og økonomisk politikk. Fagbokforlaget.
- Harberger, A. (1991): Neutral taxation. *The World of Economics*. J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman, The New Palgrave.
- Hope, E. (red.) (2002): Næringspolitikk for en ny økonomi. Noen problemstillinger og utfordringer. Fagbokforlaget.
- Jakobsen, E. W. (2002): Næringsdynamikk. *Energi-Norges fremtid*. K. Roland and T. Reve (red.). Oslo, Universitetsforlaget.
- Jakobsen, E. W. (2004): Seile sin egen sjø – er det viktig å beholde rederiene i Oslo-området? Menon-rapport nr 2.
- Lundvall, B. (1992): *National systems of innovation. Towards a theory of innovation and interactive learning*. London and New York, Pinter.
- Nelson, R. (1992): *National systems of innovation: A comparative study*. London, OUP.
- Norges Forskningsråd (2005): Årsrapport 2004. SkatteFunn.
- Nærings- og handelsdepartementet (2005): *Industrien mot 2020 – kunnskap I fokus*. NOU 2005:4.
- Porter, M. E. (1998): «Clusters and the new economics of competition.» *Harvard Business Report* 76(6): 77-90.
- Reve, T. og E. W. Jakobsen (2001): *Et verdiskapende Norge*. [Oslo], Universitetsforl.
- Reve, T. og K. Roland (red.), (2002): EnergiNorges fremtid. Høsting eller kompetansebasert vekst? Universitetsforlaget.
- Rogers, E. M. (1995): *Diffusion of innovations*, Free Press.
- Schumpeter, J.A. (1942): *Capitalism, Socialism and Democracy*. Harper and Brothers: New York.
- Shleifer, A. og R. W. Vishny (1997): «A survey of corporate governance», *Journal of Finance* 52, Nr. 2, 737-783.



JO THORI LIND  
Postdoktor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

## Hva blir konsekvensene av en flertallsregjering?\*

Etter Stortingsvalget i høst fikk Norge en ny regjering. I valgkampen var det mye oppmerksomhet rundt muligheten for at vi for første gang på 19 år kunne få en flertallsregjering. Tilhengerne av den nye regjeringa hevdet at dette ville føre til et mer styringsdyktig alternativ som kunne ha bedre kontroll på helheten av politikken. I denne artikkelen skal jeg ta for meg hva litteraturen sier om effekten av forskjellige former for regjeringer, og spekulere litt i hva dette tilsier for den økonomiske utviklinga framover.

### FORSKJELLIGE REGJERINGSFORMER

Grovt sett kan vi skille regjeringer etter to kriterier. For det første om de har flertall eller mindretall i parlamentet, og for det andre om de består av et parti eller er en koalisjon. Figur 1 viser hyppigheten av de forskjellige formene for et knippe OECD land. Vi legger først merke til at mindretallsregjeringer er et fenomen som er ganske vanlig i enkelte land, særlig de skandinaviske, men totalt fraværende i andre land. Det er flere årsaker til dette. I land med enmannskretser får en gjerne et toparti-system eller to veldig klare blokker. Her vil en av blokkene nødvendigvis ha flertall, og derfor danne grunnlag for en flertallsregjering. I andre land, som for eksempel Tyskland, er det redusert mulighet til å reise mistillitsforslag ved at det kreves et alternativ til sittende regjering før man kan reise mistillit. Dette gir også gjerne opphav til flertallsregjeringer. I hvilken grad man har koalisjonsregjeringer kommer også i stor grad an på partisystemet. Hvis det er mange

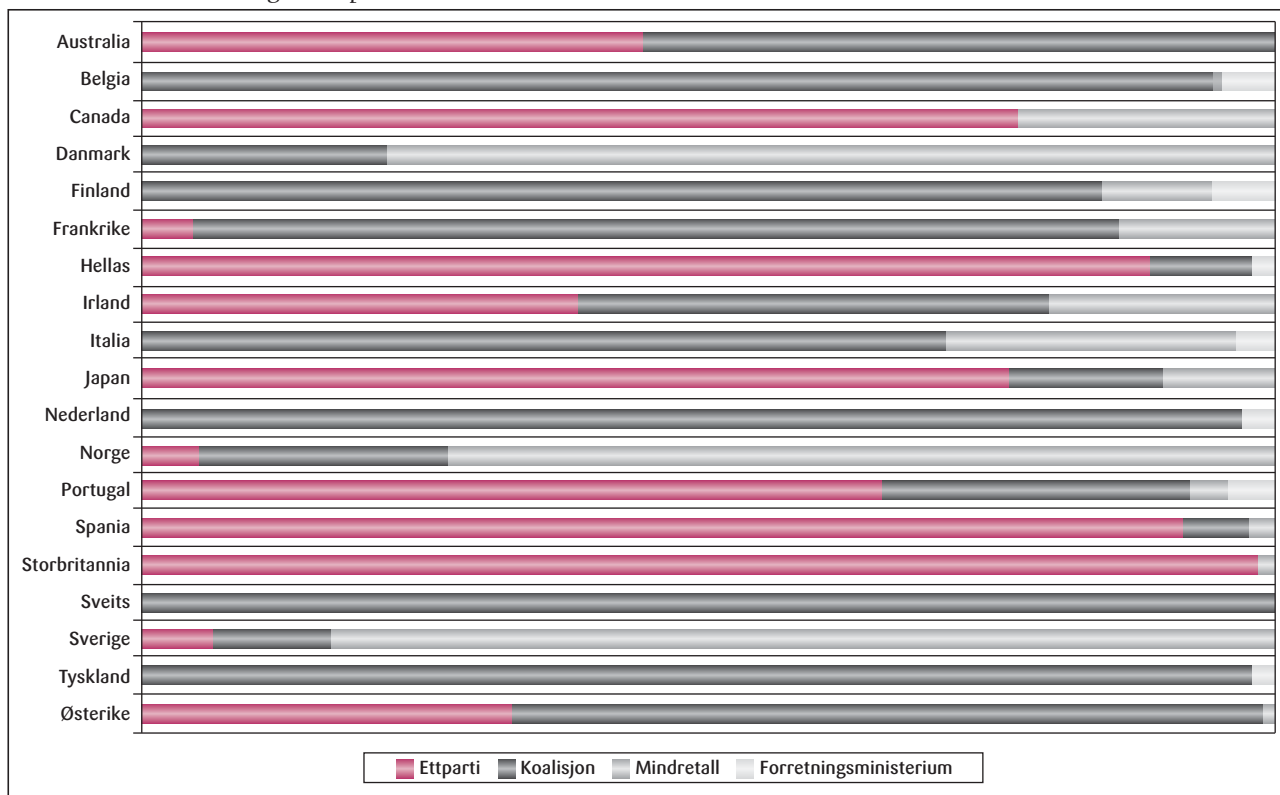
partier har stort sett ingen partier flertall, og koalisjonsdannelse er nødvendig.

De enkleste teoriene for koalisjonsdannelse sier at partene går inn for en minst mulig koalisjon som sikrer flertall for å gi mest mulig innflytelse til alle medlemmene. Men man ser også tendens til at alle ønsker å være nær midten av koalisjonen for på denne måten å styrke sin posisjon innad. Dette kan gi opphav til at man tar med flere partier enn det som strengt tatt er nødvendig. Et siste fenomen, som teoretisk er ganske pussig, er mindretallskoalisjoner, eksemplifisert ved Norges avgående regjeringen. Det er gjort lite for å analysere bakgrunnen og effekten av denne formen for koalisjoner, men det er sannsynlig at de oppstår fordi regjeringen får en sterkere posisjon i forhandlingene med andre parlamentsmedlemmer enn et enkelt parti i regjering ville hatt.

\* Jeg er takknemmelig for nyttige innspill fra Kalle Moene.

Figur 1 Hyppighet av forskjellige regjeringsformer i utvalgte land i perioden 1970-95.

Kilde: Perotti og Kontopoulos (2002).



### HVORFOR SKULLE EN FLERTALLSREGJERING VÆRE ANNERLEDES?

La oss først se litt teoretisk på hvorfor en flertallsregjering skulle føre en annen politikk enn en mindretallsregjering, som tilhengerne av en ny regjering forfektet i valgkampen. Sammenlikner vi en ettparti-regjering med en koalisjonsregjering vil det stort sett være flere interesser representert i sistnevnte. Dermed får vi en slags fangens dilemma-spill hvor nok alle partene ønsker å holde budsjettet balansert, men samtidig ønsker de økte overføringer til sine hjertesaker. Roubini og Sachs (1989a) var blant de første til å presenterer en tilnærming av denne typen. Hvis det bare er en part i regjeringen vil denne kunne legge forholdsvis mye vekt på budsjettbalanse, men dette blir vanskeligere jo flere parter det er i regjeringen. Derfor burde vi se større budsjettunderskudd med brede koalisjonsregjeringer. En mindretallsregjering kan sees på som en regjering hvor de partiene som i forskjellige saker støtter regjeringen analytisk kan sees på som «assosierte medlemmer», så en mindretallsregjering vil da være sammenliknbart med en koalisjonsregjering med et stort antall partier.

En mer formalisert utgave av denne argumentasjon er Balassone og Giordanos (2001) forhandlingsmodell for regjeringer. De tar for seg et parlament med partier som kan klassifiseres fra venstre til høyre. Jo lenger til venstre et parti er jo høyere statlige utgifter ønsker de, men alle partiene ønsker balanserte budsjett så venstresiden ønsker også høyere skatter. Alle partier får et nyttetap hvis det blir gjennomført en politikk med en annen skattesats eller et annet utgiftsnivå enn deres idealpunkt. Hvis ingen enkeltpartier har flertall i parlamentet må de danne en koalisjon og forhandle seg fram til en politikk. Det Balassone og Giordano nå antar er at tapet ved å fjerne seg fra et partis ideelle skattenivå er verre for høyrepartier enn for venstrepartier, mens venstrepartiene er mer opptatt av at utgiftsnivået er nær deres idealpunkt. De viser at under denne forutsetningen vil partiene ofte ende opp med et kompromiss hvor utgiftsnivået settes nær idealpunktet til de mest venstrevridde partene i koalisjonen mens skattenivået settes nær idealpunktet til de mest høyrevridde. Siden dette fører til høye utgifter og lave skatter får vi underskudd på budsjettet, og denne effekten er sterkere jo



større spredning det er i regjeringen. Siden flere partier stort sett fører til mer spredning, får vi også her at underskuddet på statsbudsjettet er stort med koalisjonsregjeringer og enda større under mindretallsregjeringer.

Teoriene om effekten av mindretallsregjering gir altså tilhengerne av en flertallsregjering lengt på vei rett: En mindretallsregjering klarer i mindre grad enn en flertallsregjering å stå som en samlet beslutningstaker, og vil derfor ofte tendere mot et høyt utgiftsnivå og et lavt skattenivå, noe som fører til underskudd på statsbudsjettet. I norsk sammenheng, hvor budsjettunderskudd ikke er noe stort problem vil den mest sannsynlige tilsvarende konsekvensen være at man tilfører petroleumsfondet mindre enn planlagt og derfor ikke holder seg til Handlingsregelen.

#### HVORDAN STEMME DETTE MED DATA?

Teoriene over kan se fornuftige ut, men på et felt som politisk økonomi hvor teoriutviklingen fortsatt er på et forholdsvist tidlig stadium og det er få etablerte sannheter kan man ikke ha full tillit til teorier før vi vet noe om hvordan de passer med data. Det har de siste 15 årene vært gjort flere undersøkelser av effekten av regjeringsformer på økonomisk politikk. Særlig har budsjettunderskudd og evnen til budsjettmessige innstramminger blitt studert. Det banebrytende arbeidet er analysene til Roubini og Sachs (1989a,b). De tar for seg et panel av OECD land observert fra 1960- eller 1970-tallet og fram til 1985, hvor de har data for netto offentlig gjeld som andel av BNP, en indikator for regjeringens enhetlighet, samt diverse kontrollvariable. Regjeringsindikatoren de bruker er en variabel som tar verdien 0 for ettpartiregjeringer, 1 for koalisjoner med to eller tre partier<sup>1</sup>, 2 for koalisjoner med mer enn fire partier og 3 for mindretallsregjeringer. Analysen består i å regressere endringen i netto gjeld, som er et mål på budsjettbalansen, på regjeringsindikatoren. De finner her en klart signifikant, og kvantitativt ganske stor, effekt av bredden på regjeringen på underskuddet på statsbudsjettet, noe som tyder på at teoriene vi så på over har noe for seg og kommentatorene som forfekta en flertallsregjerings fortreffelighet hadde rett.

Men indikatoren på regjeringsform som er brukt her er problematisk, noe Edin og Ohlson (1991) først påpekte.

Når vi har indikatorer som kan ta mer enn to verdier må vi anta at alle økningene har den samme effekten. Her innebærer det at å gå fra en ettpartiregjering til en topartiregjering har samme effekt på økt gjeld som det å gå fra en flertallsregjering med fire eller flere medlemmer til en mindretallsregjering. Det er langt fra opplagt. Edin og Ohlson bruker de samme dataene som Roubini og Sachs, men skiller mellom effekten av hvert av nivåene på den politiske indikatoren. Det viser seg at dette gir ganske forskjellige resultater. Det er minimal forskjell på de forskjellige formene for flertallsregjering, mens den store effekten kommer av å gå fra en flertallsregjering til en mindretallsregjering. I tråd med funnene over er underskuddet på statsbudsjettet større under en mindretallsregjering enn under en flertallsregjering.

Men så viser det seg at ting ikke er så enkelt. de Haan og Sturm (1997) har tatt for seg Roubini og Sachs sine data i detalj og finner mange tilfeller av feilklassifisering. De hevder faktisk at nærmere halvparten av regjeringene er feilklassifisert. For Norges del har de for eksempel ikke fått med seg at Ap-regjeringen mistet flertallet i Stortinget etter valget i 1961 eller at overgangen fra Willoch I til Willoch II førte til at regjeringen fikk flertall. Når de gjentar analysen på det korrigerte datasettet visere det seg at stort sett all effekten av regjeringsform på budsjettbalansen forsvinner. Flere andre forfattere har også kommet til den samme konklusjonen med å bruke forskjellige sammensetninger av land man ser på og variabler man tar med, så det er lite som tyder på noen sammenheng mellom regjeringsform og endringer i statens gjeld.

Disse studiene har sett på veksten i total offentlig gjeld, mens regjeringen bare vil påvirke gjelda til sentralmyndigheten. For å bøte på dette bruker Volkerink og de Haan (2001) data på totale utgifter fra sentralmyndigheten og underskuddet på sentralmyndighetens budsjett. Dette regresserer de på antallet effektive partier i regjeringen, som er definert som en delt på kvadratet av hvert partis andel av regjeringsmedlemmene. Med  $n$  partier er målet  $1/n$  hvis alle er like store, men bli mindre hvis et parti er dominerende. Dette plukker opp at regjeringen er mindre fragmentert hvis det for eksempel er et stor og et lite parti framfor to like store. Analysen deres viser at fragmentering målt ved antall effektive regjeringspartnere har en signi-

<sup>1</sup> Roubini og Sachs (1989a) hevder nivå 2 å bare være for toparti-koalisjoner, mens Roubini og Sachs (1989b) siterer dette to- og trepartikoalisjoner, noe som også stemmer med dataene deres.

fikant positiv effekt på både hvor store sentralmyndighetens utgifter er og hvor stort budsjettunderskudd den har.

Så langt har vi sett på underskudd på statsbudsjettet som en enhetlig variabel, men den kan selvsagt komme av to ting: Enten er utgiftene for høye eller inntektene for lave. Teoriene vi så på til å begynne med gikk i stor grad ut på at brede koalisjoner har mange gode formål de vil gi penger til, og derfor får høye utgifter. Perotti og Kontopoulos (2002) bekrefter at dette er tilfellet: Jo flere partier som er med i regjeringen, jo større blir statens totale forbruk. De ser dessuten på en ny faktor, antall ministre i regjeringen som har ansvar for utgiftsposter. Dette kan sees på som et mål på hvor mange særinteresser regjeringen har egne talspersoner for, som igjen sier noe om hvor fragmentert den er. De finner som forventet at jo flere utgiftsministere det er, jo høyere blir statens utgifter.

Derimot har verken antall partier eller antall utgiftsministere veldig stor effekt på underskuddet, siden høyere utgifter i stor grad blir kompensert med høyere skatter. Unntaket her er hva de kaller svake regjeringer, nemlig mindretallsregjeringer og forretningsministerier. Disse ser ut til å ha en lavere evne til å heve skattene, og ender derfor oftere opp med underskudd på budsjettet.

#### EN RØD-GRØNN REGJERING

Som vi ser er ikke effekten av å gå fra en mindretallsregjering til en flertallsregjering overveldende stor. En annen vesentlig forskjell på den nye og den gamle regjeringen er at den nye er ideologisk klart til venstre for den gamle. Enkelte kommentatorer, særlig de med en mindre positiv innstilling til den nye regjeringen, hevder i forkant at dette ville gjøre den nye regjeringen til en fare for økonomien. Perotti og Kontopoulos (2002) inkluderte også et mål på regjeringens ideologiske ståsted i analysene sine, og det viser seg at ideologi ikke har så mye å si. Effektene er generelt ikke statistisk signifikante, og er ikke kvantitativt store. Effekten på statens utgifter av å gå fra ekstrem høyre til ekstrem venstre er omtrent like stor som å få to nye ministre med ansvar for å bruke penger. Effekten på budsjettbalansen er omtrent tilsvarende.

Der ideologi ser ut til å ha en effekt er når man skal stramme inn finanspolitikken. Tavares (2004) har tatt for seg flere episoder av innstramminger i diverse land og sett på hvor varige effektene av en økonomisk hestekur har

vært i den påfølgende treårsperioden. Han finner at høyreorienterte regjeringer får dette bedre til hvis innstramningen gjøres gjennom høyere skatter, mens venstreorienterte regjeringer får det bedre til hvis de gjør det gjennom kutt i utgiftene. Forklaringen er trolig at en høyreorientert regjering sender sterkere signaler om at en innstramning virkelig er nødvendig når de firer på sin hjertesak lave skatter og vise versa for venstreorienterte regjeringer

#### KONKLUSJONER

Bør vi tro at det blir store endringer av å nå ha en flertallsregjering? Teorien en positiv til dette synet, men den empiriske støtten til tesen er mindre overbevisende. Det er ting som tyder på at bredere regjeringer ofte går for høyere utgiftsnivåer, men dette klarer de stort sett å ta inn igjen gjennom skatteseddelen. Derimot har svake regjeringer ofte vanskeligere for å øke inntektene, så overgangen til en sterkere regjering kan føre til bedret budsjettbalanse gjennom økte skatter. Dette tilsier da at den nye regjeringen skulle ha noe lettere for å gå tilbake til Handlungsregelen enn den forrige hadde. Når det gjelder effekten av en mer venstreorientert regjering kan nok dette føre til et høyere statlig forbruk, men empirien tyder på at dette stort sett blir kompensert ved høyere statlige inntekter, så tilhengere av Handlungsregelen bør fortsatt kunne sove trygt om natta.

#### REFERANSER:

- Balassone, F., og R. Giordano (2001): «Budget deficits and coalition governments.» *Public Choice* 106: 327-49.
- de Haan, J., og J.-E. Sturm (1997): «Political and economic determinants of budget deficits and government spending: A reinvestigation.» *European Journal of Political Economy* 13: 739-50.
- Edin, P.-A., og H. Ohlsson (1991): «Political determinants of budget deficits: Coalition effects versus minority effects.» *European Economic Review* 35: 1597-1603.
- Perotti, R., og Y. Kontopoulos (2002): «Fragmented fiscal policy.» *Journal of Public Economics* 86: 191-222.
- Roubini, N., og J. Sachs (1989a): «Political and economic determinants of budget deficits in the industrial economies.» *European Economic Review* 33: 903-38.
- Roubini, N., og J. Sachs (1989b): «Government spending and budget deficits in the industrial countries.» *Economic Policy* 8: 99-132.
- Tavares, J. (2004): «Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustment.» *Journal of Public Economics* 88: 2447-68.
- Volkering, B., og J. de Haan (2001): «Fragmented government effects on fiscal policy: New evidence.» *Public Choice* 109: 221-42.



SIGBJØRN SØDAL  
Førsteamanuensis ved Institutt for økonomi, Høgskolen i Agder

# Realopsjoner i teori og praksis

Hva er realopsjoner, og hvordan påvirker de teori og praksis i forbindelse med investeringer? Dette er noen spørsmål som tas opp i denne artikkelen. Flere sentrale modeller drøftes, og det presenteres også enkelte nye teoretiske og empiriske resultater. Artikkelen krever ikke forhåndskunnskaper utover elementær mikroøkonomi og investeringsteori.

## 1 INNLEDNING

Teorien om realopsjoner handler om verdsetting av fleksibilitet i en økonomi med irreversibilitet og usikkerhet. De grunnleggende mekanismene er kjente, blant annet fra analyser av beslutningstrær i diskret tid. Utviklingen av en moderne og mer fullstendig teori som også omfatter modeller i kontinuerlig tid, kom på 1980- og 1990-tallet i kjølvannet av Black-Scholes-modellen. Behovet for å bruke de nye metodene fra finansiell økonomi sprang ut av en erkjennelse av at den tradisjonelle nåverditeorien ikke kunne forklare investeringsadferden like godt i alle markeder. Avkastningskravene i markeder med stor usikkerhet var ofte annerledes enn det som kunne forventes.

Ett eksempel er skipsfart, som belyses spesielt i artikkelen. Fraktratene må ofte bli høyere enn det som tradisjonell teori tilsier, før det utløses massive nyinvesteringer. Tilsvarende aksepteres ofte lave rater og langvarige driftsunderskudd der en vanlig nåverdiberegning taler for at flere skip tas i opplag eller hugges opp. Forklaringen er intuitiv: Aktørene investerer ikke bare i henhold til prisene som observeres i

markedet nå, men tar hensyn til usikkerhet og forventninger. Lave rater nå betyr ikke nødvendigvis lave rater etter at en rustholk som kunne ha tålt enda noen år, er hugget opp. Høye rater nå betyr ikke nødvendigvis høye rater etter at et nytt skip er levert. I begge tilfeller kan en følgelig lett komme til å angre på en irreversibel beslutning. Dette kan gjøre det aktuelt å utsette beslutningen i påvente av mer informasjon. Moderne realopsjonsteori kreves for å regne på når slike irreversible investeringer under vedvarende usikkerhet bør gjennomføres.<sup>1</sup>

Har teorien slått igjennom? Et Google-søk på ordet *realopsjon* gir 22 treff når dette skrives. Et søk på *realopsjoner* gir 176 treff, hvorav de fleste fra en akademisk institusjon. Uttrykket *real options* gir en halv million treff mens kombinasjonen *real options + investment* gir en kvart million. Til sammenligning gir *Black-Scholes* alene over en million treff. Feilkildene i en slik uhyøytidelig kartlegging er flere enn i meningsmålingene til Holmgang i TV2, men konklusjonen virker klar: Teori om realopsjoner er lite utbredt i Norge både absolutt og sammenlignet med utlandet.

<sup>1</sup> Bøkene til Dixit og Pindyck (1994), Trigeorgis (1996), Amram og Kulatilaka (1999) og Smit og Trigeorgis (2004) er gode innføringer. Schwartz og Trigeorgis (2002) inneholder en rekke klassiske artikler både av teoretisk og anvendt karakter.

Den metodiske arven fra finanslitteraturen inspirerer fortsatt realopsjonslitteraturen, men den kan nok også ha bidratt til en av innvendingene som av og til reises, nemlig at teorien er for vanskelig til å få stor utbredelse. Hovedmålet med artikkelen er å imøtegå denne kritikken ved å presentere noen grunnleggende modeller og resultater med minst mulig matematikk. Artikkelen krever ikke andre forhåndskunnskaper enn elementær mikroøkonomi og investeringsteori, men den gir likevel en tilnærmet fullstendig beskrivelse av flere sentrale modeller i kontinuerlig tid. Fremstillingen er ment å være mer intuitiv enn i mange bøker og forskningsartikler om samme tema.

En annen innvending går ut på at verdien av realopsjoner er så usikker at den ikke kan få stor praktisk betydning selv om teorien i prinsippet er grei nok. Ikke minst er det vanskeligere å estimere usikkerhet og grunnlig valg av stokastiske prosesser i mange realmarkeder (hvis de eksisterer) enn i markeder for finansielle opsjoner. Selv om denne innvendingen av og til er relevant, er det et viktig sekundært mål med artikkelen å få frem at teori om realopsjoner allikevel kan være nyttig i mange former for praksis. For det første foreligger det allerede en rekke gode, presise empiriske analyser av realopsjoner. I mange tilfeller der samme presisjon ikke kan oppnås på grunn av måleproblemer eller andre kompliserende forhold, er det kanskje heller ikke nødvendig. Kravene til verdsetting må ses i lys av presisjonen i den økonomiske analysen for øvrig, og den presisjonen er ikke alltid stor i sammenhenger der realopsjoner kan være viktige. Det gjelder blant annet utbygging av offentlig infrastruktur, der kvantitative nyttekostnadsanalyser ofte har lite å si for rangeringen av prosjekter (Brekke 2004). Ett eksempel på at verdien av realopsjoner kan ha betydning i slike sammenhenger, tas opp mot slutten av artikkelen.

## 2 EN DEFINISJON

En investering defineres av og til som en kostnad man påtar seg nå for å oppnå økt forbruk (eller et annet utbytte) senere. Investeringen bør normalt gjennomføres hvis den diskonterte verdien eller nytten av (forventede) inntekter fratrukket kostnadene er større enn null, og gitt at det ikke finnes konkurrerende prosjekter som har en større nåverdi.

Definisjonen ovenfor kan lett bli for snever i en økonomi der mye forandrer seg. Da er det mer hensiktsmessig å se på en investering som utøvelse av en opsjon. Neste trinn

er ikke nødvendigvis forbruk eller en annen sluttgevinst. Målet med investeringer er mer generelt, nemlig å skape handlefrihet. Alt etter utviklingen kan handlefriheten brukes til nye investeringer, som kan skape nye opsjoner, eller en mulig sluttgevinst kan tas ut.

Teorien om realopsjoner bygger på den siste tolkningen av investeringer. Dermed favner den videre enn tradisjonell teori. Realopsjoner grupperes på flere måter, som entry- og exit-opsjoner, vekst- og nedbyggingsopsjoner, investerings- og forbruksopsjoner o.l. Slike kategoriseringer kan være hensiktsmessige, men verken enkeltvis eller samlet fanger de opp hele spekteret av muligheter fordi ulike investeringsmuligheter kan kobles sammen på uendelig mange måter i en verden som forandres kontinuerlig.

Når beslutningsproblemet formuleres som en økonomisk optimeringsbeslutning, blir poenget hele tiden det samme: *Å investere på en måte som maksimerer den forventede, diskonterte verdien av fremtidige opsjoner.* Modellteknisk kan prosessen i noen tilfeller bestå av et begrenset antall investeringer, i andre tilfeller fortsetter den i det uendelige. Eksempler på begge typer investeringer vil bli presentert. Noen av de mest interessante modellene omhandler evigvarende opsjoner, der enhver investering også genererer (minst) en ny opsjon.

## 3 EN BASISMODELL

Ta utgangspunkt i et investeringsprosjekt der nåverdien av kostnader er lik  $C$  og nåverdien av inntekter er lik  $V$ . Netto nåverdi er dermed

$$(1) \quad F = V - C$$

Ut fra nåverdimetoden er dette prosjektet lønnsomt hvis  $F > 0$ , og det bør normalt gjennomføres hvis ikke det konkurrerer med et enda mer lønnsomt prosjekt. For enkelhets skyld antas det at den eneste konkurrenten er prosjektet selv, men gjennomført senere.

Kan en utsettelse være aktuell? Nåverdien av å investere på tidspunkt  $T$  er generelt gitt ved

$$(2) \quad W = D \cdot F$$

der  $D = e^{-rT}$  er diskonteringsfaktoren. Diskonteringsrenten  $r$  antas konstant. En vanlig (statisk) nåverdi bygger på ver-

dien  $F$  gitt ved (1). En opsjonsbasert (dynamisk) nåverdi bygger på verdien  $W$  gitt ved (2). Diskonteringsfaktoren  $D$  oppsummerer forskjellen. Gitt at renten er positiv, ligger  $D$  i intervallet  $(0,1]$ , med  $D < 1$  for  $T > 0$ . Det betyr at  $F$  må kunne vokse for at  $W$  på et investeringstidspunkt  $T > 0$  skal kunne bli større enn  $F$ , dvs. at det blir lønnsomt å vente. Det optimale tidspunktet vil være en avveining mellom fordelene med en stor gevinst på investeringstidspunktet (stor  $F$ ) og fordelene med å få den raskt (stor  $D$ ). De to nåverdiene,  $F$  og  $W$ , sammenfaller bare hvis en bør investere straks ( $T=0$  og  $D=1$ ). Standardmodellen er altså et spesialtilfelle av opsjonsmodellen.

En deterministisk utgave av denne modellen er kjent fra teori om ikke-fornybare ressurser.<sup>2</sup> I det tilfellet kan 1. ordensbetingelsen  $W'(T) = 0$  skrives som

$$(3) \quad F'(T) / F(T) = r$$

Kriteriet (3) sier at ressursen skal tas ut når avkastningen på ytterligere sparing er blitt lik alternativavkastningen, gitt ved renten.

Dette er en opsjonsmodell selv om de fleste forbinder opsjoner med usikkerhet. Hvis pris- eller kostnadsutviklingen er usikker, blir også investeringstidspunktet usikkert. Da kan ikke kriteriet (3) lenger brukes. Nåverdien  $W$  vil bli definert som forventningsverdi på en måte som løser dette problemet, men først kan det være nyttig å gå videre med et deterministisk eksempel, dels fordi det er enklest og understreker opsjonsteoriens historiske røtter, men også fordi det er en egnet måte å introdusere usikkerhet på.

Senere vil den dynamiske modellen med usikkerhet også bli bygget videre ut. Basismodellen ovenfor kan lett oppfattes som at det bare er snakk om én opsjon, men det kan generaliseres. Noen opsjoner går tapt ved å investere mens andre kan skapes. Muligheten for slike sammensatte opsjoner (*compound options*) er det som kanskje mer er noe annet gjør teorien om realopsjoner så vidtrekkende, spennende og teknisk utfordrende.

#### 4 DETERMINISTISK VEKST

Anta at det koster  $C$  kroner å hogge et tre. Verdien av treet rett etter planting er  $V_0 (< C)$  kroner. Deretter følger den en bestemt vekstfunksjon  $V(T)$ . Når er det mest lønnsomt å

felle treet? I skogøkonomien kalles denne modellen av og til for Wicksell-modellen.

Vekstfunksjonen velges enklest mulig: Verdien av treet vokser kontinuerlig med rate  $g > 0$ . Det forutsettes at  $g < r$  for å få modellen til å konvergere. (Ellers øker verdien over alle grenser ved å la treet bli stående for alltid.)

En nåverdmodell som ikke tar hensyn til verdien av å vente, er utilstrekkelig for dette beslutningsproblemet. På tidspunkt  $T (> 0)$  blir nåverdien  $F = V_0 e^{gT} - C$ , og alle skjønner at det ikke er optimalt å hogge med en gang  $F > 0$ . Det riktige tidspunktet følger av (3) og det medfører at treet felles når det har fått en bestemt verdi. Selve beslutningskriteriet bygger imidlertid på at diskonteringsfaktoren,  $D = e^{-rT}$ , oppfattes som en funksjon av tiden  $T$ . Det er lite hensiktsmessig med tanke på usikkerhet. Det er bedre å isteden behandle den som en funksjon av planteverdien og hogstverdien, dvs.  $D = D(V_0, V)$ . Omformingen er mulig på grunn av den funksjonelle sammenhengen mellom  $V$  og  $T$ . Her blir den ekvivalente diskonteringsfunksjonen gitt ved<sup>3</sup>

$$(4) \quad D(V_0, V) = (V_0 / V)^b$$

der  $b = r/g$  og  $V = V_0 e^{gT}$ . Nåverdien  $W$  kan følgelig skrives generelt på formen

$$(5) \quad W(V) = D(V_0, V) \cdot F(V)$$

der (1) og (4) definerer funksjonene på høyre side. Når  $W$  uttrykkes på denne måten, som produktet av en funksjon  $D$  som avtar med  $V$ , og en funksjon  $F$  som tiltar med  $V$ , tydeliggjøres den økonomiske avveiningen: Jo lengre en venter på en stor hogstverdi  $V$  og tilhørende nettoverdi  $F(V)$ , desto mindre blir diskonteringsfaktoren  $D(V_0, V)$  fordi gevinsten kommer senere. Det optimale valget følger av betingelsen  $W'(V) = 0$ , som gir indre løsning

$$(6) \quad V^* = \frac{b}{b-1} C$$

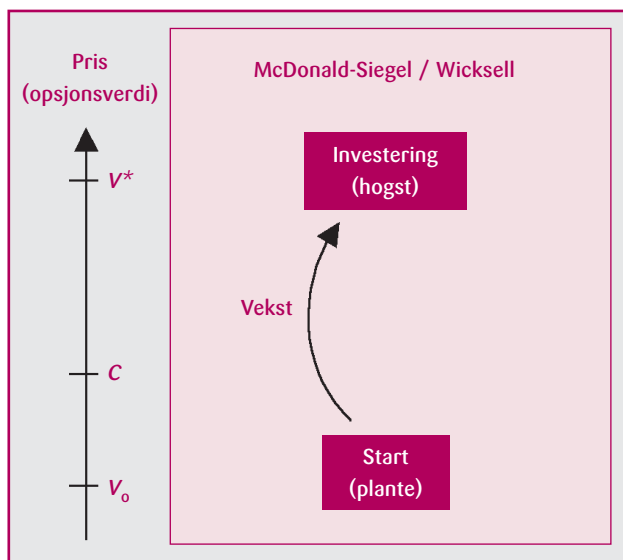
Det er altså optimalt å felle treet når hogstverdien overstiger kostnaden med en faktor som avhenger av forholdet mellom renten ( $r$ ) og vekstraten ( $g$ ). I og med at  $b = r/g (> 1)$ , vil det forlanges en større hogstverdi jo tettere vekstraten ligger opp til renten.<sup>4</sup> Modellen er illustrert i Figur 1.

<sup>2</sup> Se f.eks. Pindyck og Rubinfeld (2005, kap. 15).

<sup>3</sup> Likheten sees av at  $e^{-rT} = (V_0 / V_0 e^{gT})^{r/g} = (V_0 / V)^b$ .



Figur 1



## 5 USIKKERHET

McDonald og Siegel (1986) trakk inn usikkerhet i Wicksell-modellen, og bidro dermed til grunnlaget for moderne realopsjonsteori. Den tekniske forskjellen mellom modellene med og uten usikkerhet er mindre enn man kanskje kunne frykte.

Anta at verdien  $V$  ikke lenger bare vokser med raten  $g$ , men at det er en geometrisk brownsk (lognormal) usikkerhet  $s$  på toppen av den deterministiske veksten.<sup>5</sup> Da bør ikke alle trær få leve like lenge. Målet blir å maksimere den forventede nåverdien  $E[e^{-rT}(V-C)]$ , der  $T$  (som før) er tiden frem til hogst og  $V$  er hogstverdien. En bør utvilsomt felle treet med en gang det får en bestemt verdi  $V^*$  ( $>C$ ). Det eneste som oppnås med å vente til neste gang  $V^*$  oppstår, er nemlig å få den samme gevinsten ( $V^*-C$ ) senere, og dermed med et rentetap. Den forventede nåverdien kan derfor omskrives til

$$(7) \quad W = E[e^{-rT}](V - C)$$

der  $T$  nå har en mer presis tolkning, nemlig tiden før en verdi  $V > V_0$  nås første gang. Den forventede diskonterings-

faktoren  $E[e^{-rT}]$  kan skrives som en funksjon  $D(V_0, V)$  som avtar i  $V$ , akkurat som i den deterministiske modellen.<sup>6</sup> Å bestemme selve funksjonen krever stokastisk analyse, men svaret her er enkelt: Den forventede diskonteringsfaktoren  $E[e^{-rT}]$  er også gitt ved  $D(V_0, V) = (V_0/V)^b$ , men eksponenten  $b$  må defineres litt annerledes. Den blir nå løsningen til en 2.gradsligning som avhenger av  $g$ ,  $r$  og  $s$  (og ikke bare av  $g$  og  $r$  fra den deterministiske modellen).<sup>7</sup>

Usikkerhet påvirker altså den optimale investeringsadferden kun via konstanten  $b$ . En skal fortsatt vente med å investere til hogstverdien når en viss «markup» over investeringskostnaden  $C$ . En grundigere gjennomgang av funksjonen  $b(g, s, r)$  viser at  $b$  avtar i  $g$  og  $s$ , men øker i  $r$ . Vekst og usikkerhet trekker følgelig i retning av utsettelse (stor  $V^*$ ) mens høyere rente fremskynder investeringen (liten  $V^*$ ). Dette er også et typisk empirisk resultat.<sup>8</sup>

## 6 EN ANALOGI

Uttrykkene for  $W$  og  $V^*$  viser at avveiningen mellom verdiøkning (stor  $V$ ) og diskontering (stor  $D$ ) minner mye om et monopol under isoelastisk etterspørsel ( $d(p) = Ap^{-b}$ ) og konstant grensekostnad ( $c$ ). Monopolprisen er en konstant markup over grensekostnaden,  $p^* = [b/(b-1)]c$ . Denne analogien mellom en statisk monopoltilpasning og en dynamisk investeringstilpasning gjelder også mer generelt, for andre etterspørselsfunksjoner og stokastiske prosesser. Det optimale valget kan i begge modellene uttrykkes med elastisitetsregler (Dixit m.fl. 1999).

Analogien er ingen tilfeldighet. I begge tilfeller har en bedrift en eksklusiv rett til å maksimere profitt ved selv å velge prisen i markedet. En vanlig monopolist utnytter sin opsjon ved å bestemme prisen direkte. Mengden som kan selges, begrenses i den perioden modellen er definert for, men profitten blir maksimal. I den dynamiske modellen er skogeieren (bedriften med opsjon på en irreversibel investering) en monopolist i den forstand at han kan vente så lenge som nødvendig på at den riktige prisen oppstår. Dette kan også tolkes som et utslag av markedsrett, men i tid i stedet for mengde: Å vente er kostbart i og med at

<sup>4</sup> Hvis  $V_0 \geq V^*$  fås en hjørneløsning med umiddelbar investering,  $D = D(V_0, V_0) = 1$  og  $W = V_0 - C$ .

<sup>5</sup> Teknisk beskrives dette med en diffusjonsprosess  $dV = gVdt + sVdB$ , der  $dB$  er Wiener-prosessen. For lesere uten kjennskap til teorien holder det å vite at treet stort sett vil vokse i henhold til den forventede vekstraten  $g$  hvis  $s$  er liten, mens en stor verdi for  $s$  betyr at veksten med stor sannsynlighet vil avvike mye fra forventningen. I begge tilfeller blir avviket fra forventet vekst større desto lengre tid som går.

<sup>6</sup> Prosessen er kontinuerlig, så jo lenger opp det er fra  $V_0$  til  $V$ , desto lengre tid må det ta å komme dit. Med usikkerhet kan en ikke vite på forhånd hvor lang tid det tar, men alle mellomliggende punkter må i hvert fall passeres underveis.

<sup>7</sup> 2.gradsligningen er  $1/2 s^2 x^2 + (g - 1/2 s^2)x - r = 0$ . Den har løsningene  $x_1 > 0$  og  $x_2 < 0$ , der  $x_1 = b > 1$  når  $g < r$ .

<sup>8</sup> Quigg (1993) var en av de første som studerte verdien av slike utsettelse under prisusikkerhet, i en empirisk analyse av eiendomsutvikling i Seattle.

nåverdien avtar for en gitt mengde tømmer som måtte selges senere. Profitten i nåverdi blir likevel maksimal fordi (verdien av) treet vokser.

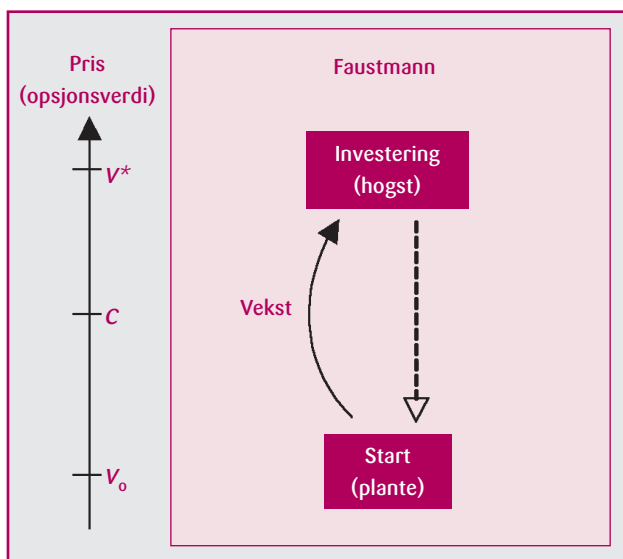
Analogien kan være nyttig for å forstå og avmystifisere realopsjonsteorien. Teorien dreier seg om handlefrihet eller fleksibilitet som tidvis minner om handlefriheten til monopolister. Markup-tolkningen kan også brukes til å utvikle tommelfingerregler. Med gode empiriske anslag på den dynamiske elastisiteten ( $b$ ), kan en finne riktig investeringsstidspunkt på samme måte som en etterspørselastisitet kan brukes til å finne riktig pris for et monopol.

Analogien kan generaliseres noe, men må ikke trekkes for langt. For eksempel virker den ikke relevant med tanke på samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Statisk monopol gir et velferdstap, mens kriteriet (6) normalt også er samfunnsøkonomisk optimalt (Lucas og Prescott 1971).

## 7 FORNYBARE RESSURSER

Det mest berømte beslutningsproblemet i skogøkonomien er Faustmann-problemet, der det også spørres om når det er optimalt å hogge et tre. Nå forutsettes det imidlertid at arealet som treet står på, skal beplantes på nytt med trær som følger den samme vekstfunksjonen (se Figur 2). Det er altså snakk om en fornybar ressurs. McDonald-Siegel-modellen passer bedre for ikke-fornybare ressurser. I Faustmann-tilfellet må hogstkostnaden  $C$  tolkes som en rotasjonskostnad, dvs. kostnaden ved å felle et tre av vilkårlig alder og plante et nytt tre, som rett etterpå har verdien  $V_0$ .

Figur 2



Faustmann-problemet har en sagnomsust historie (Newman 2002) fordi det lenge var strid om løsningen til Faustmann (1849). Diskusjonen forstummet først på 1970-tallet, etter at Paul Samuelson engasjerte seg og konkluderte med at Faustmann hadde tenkt riktig (Samuelson 1976). Selveste Irving Fisher var blant dem som hadde tatt feil.

Det stokastiske Faustmann-problemet med usikker vekst ble løst av Willassen (1998). Fremstillingen nedenfor følger en forenklet versjon av Sødal (2002). Ut fra samme argumentasjon som sist, bør alle trær også nå felles idet verdien passerer et bestemt nivå. Nåverdien over hele tids-horisonten (rett etter planting av det første treet) kan uttrykkes rekursivt,

$$(8) \quad W = W_0 + D(V_0, V)W$$

der  $W_0 = D(V_0, V)(V - C)$  er nåverdien av den første investeringen, som er lik McDonald-Siegel-tilfellet. Det nye er at skogeieren etter denne investeringen vil være i samme situasjon som ved starten. Altså står han igjen med en like verdifull opsjon, dvs.  $W$ . Den eneste forskjellen er tidspunktet. Derfor må den gjenværende opsjonen diskonteres med  $D(V_0, V)$ . Ved å ordne på (8) oppnås basismodellen (5) igjen, bortsett fra at nåverdien  $F(V)$ , som før var gitt ved (1), må erstattes med

$$(9) \quad F(V) = \frac{V - C}{1 - D(V_0, V)}$$

Nevneren i dette uttrykket skyldes en multiplikatoreffekt, for opsjonen fører til en serie investeringer som alle gir gevinst  $V - C$ . Innsetting av  $D(V_0, V)$  fra (4) samt 1.ordensbetingelsen  $W'(V) = 0$  gir nå den optimale hogstverdien  $V^*$ . Det kan vises at den blir lavere enn i forrige modell. Det lønner seg altså å hogge tidligere (eller oftere) i Faustmann-modellen. Det skyldes at en har tatt med kostnaden ved å legge beslag på arealet.

## 8 INVESTERINGSVARER

Mange beslutninger knyttet til lagerhold kan minne om Faustmann-problemet selv om de har en litt annen karakter. Da må en avveie kostnader og risiko med lav lagerbeholdning opp mot gevinsten av å skyve ut investeringer i tid og å redusere antallet investeringer (hvis det følger med faste kostnader til hver bestilling). Det samme gjelder kjøp av investeringsvarer eller varige forbruks-goder, der

økende vedlikeholdskostnader kan skape en tilsvarende effekt. Vedlikeholdskostnadene blir normalt større etter hvert, men de kan variere mye fra år til år. Teknologisk vekst kan virke på samme måte.

Noen eksempler: Når bør en kjøpe ny datamaskin eller mobiltelefon hvis utviklingen av programvare og maskinvare gjør at alle maskiner foreldes i et høyt, men usikkert tempo? Hvor dyrt må det årlige vedlikeholdet bli før en vraker den gamle bilen og kjøper ny? Hvor ofte bør en gjøre rent? Gevinsten i slike tilfeller består ikke bare i at neste bilkjøp eller husvask, men også alle senere investeringer utsettes. I mange slike situasjoner bør en vente lenger enn hvis en overser gjentagelseeffekten og usikkerheten. Det kan altså bli rasjonelt på lang sikt å akseptere noen flere kortsiktige ulemper av en gammel bil eller et skittent hus.<sup>9</sup>

Slike beslutningsproblemer kan illustreres med en Faustmann-inspirert, ny (?) modell: Anta at prisen for en ny bil eller en annen investeringsvare er konstant lik  $A$ . Det årlige vedlikeholdet koster  $c_0$  for en ny gjenstand, men forventes å øke med rate  $g$  og usikkerhet  $s$  gjennom levetiden.<sup>10</sup> Fremtidige utgifter diskonteres med  $r$ . Hvor stor vedlikeholdskostnad bør godtas før gjenstanden erstattes hvis nåverdien av utgiftene i all fremtid skal bli lavest mulig?

Gitt at en nyinvestering skjer når vedlikeholdskostnaden har økt til  $c$  ( $>c_0$ ) kroner, blir vedlikeholdskostnaden over levetiden til en ny vare i forventning lik

$$(10) \quad K_0 = \frac{c_0}{r-g} - D(c_0, c) \frac{c}{r-g}$$

Diskonteringsfaktoren er (som før) gitt ved  $D(c_0, c) = (c/c_0)^b$ . Det første leddet på høyre side er forventet nåverdi hvis gjenstanden aldri ble erstattet, mens det andre er den delen som skyldes tiden etter at den årlige kostnaden har nådd  $c$  for første gang. Vedlikeholdskostnaden over levetiden blir differensen mellom dem.<sup>11</sup> Nåverdien av total kostnaden i all fremtid,  $K$ , kan skrives rekursivt som i Faustmann-modellen,

$$(11) \quad K = K_0 + D(c_0, c)(A + K)$$

<sup>9</sup> Min mor er ikke ekspert på realopsjoner.

<sup>10</sup> Vedlikeholdet kan også omfatte oppdatering slik at varen alltid gir samme nytte som en ny utgave.

<sup>11</sup>  $K_0$  uttrykt ved (10) gjelder intuitivt bare for  $r > g$ , men det kan vises at samme uttrykk også gjelder for  $g > r$ . I spesialtilfellet  $r = g$  kan  $K_0$  bestemmes som en grenseverdi med LHopitals regel.

<sup>12</sup> Moel og Tufano (2002) påviser verdien av realopsjoner i en empirisk studie av samme bransje.

da utgiften  $A$  påløper ved hvert bilkjøp. Ligningen løses for  $K$  og minimeres med hensyn på  $c$  for å finne optimal-løsningen.

Et talleksempel til illustrasjon: Prisen for en ny bil ( $A$ ) er 200,000 kroner. Årlig vedlikeholdskostnad ( $c_0$ ) er 5,000 kroner når bilen er ny, men forventes å vokse med 15% i året ( $g$ ). Diskonteringsrenten ( $r$ ) er 5%. Ut fra en (naiv) statisk regel bør bilen erstattes når vedlikeholdskostnaden har økt til  $rA + c_0 = 15,000$  kroner. Det tar 7.3 år. En dynamisk beregning uten usikkerhet tilsier at en venter til vedlikeholdet koster 35,000 kroner. Det tar 13 år. Med 40% usikkerhet ( $s$ ) i tillegg, bør en vedlikeholdskostnad på mer enn 42,000 kroner godtas før bilen skiftes ut. Det vil ofte ta enda lengre tid.

Forutsetningene er diskutabile, men dette eksemplet bekrefter vel noe de fleste er klar over (men som få vil innrømme): Kjøp av ny bil er ikke alltid en god investering...

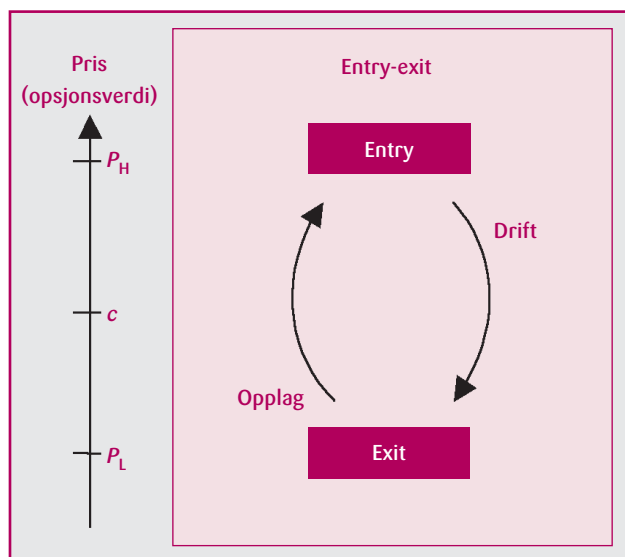
## 9 ENTRY OG EXIT

McDonald-Siegel-modellen omfattet en irreversibel enkeltinvestering. De neste modellene gjaldt gjentatte investeringer. Realiteten er ofte en mellomting, der investeringer kan reverseres delvis for så å bli gjentatt, reversert på nytt osv. Brennan og Schwartz (1985) drøftet dette teoretisk med utgangspunkt i spørsmålet om når en gruve bør holdes i drift.<sup>12</sup> Dixit (1989) eksemplifiserte med skipsfart: Når bør et skip være operativt hvis fraktratene er usikre og det påløper en fast kostnad hver gang skipet blir tatt inn i eller ut av opplag? Realopsjonslitteraturen inneholder mange slike «entry-exit»-modeller. De er generalisert på ulike måter (Sødal 2006). En må ta hensyn til at bedriften nå kan befinne seg i en av to tilstander, enten i eller utenfor markedet. Ellers er mye likt med Faustmann-problemet rent teknisk.

Det er intuitivt klart at et operativt skip bør tas i opplag hvis fraktraten faller til et nivå ( $P_L$ ) under en konstant driftskostnad ( $c$ ); se Figur 3. Da unngås langvarige under-skudd. Et skip som er i opplag, bør settes i drift når raten stiger til et visst nivå ( $P_H$ ) over den samme driftskostnaden. Følgelig vil skipet alltid være operativt når ratene er høye nok og i opplag når de er lave nok. Forhistorien

avgjør hva som er situasjonen når raten ligger mellom terskelverdiene. Selve terskelverdiene bestemmes av den stokastiske prosessen og kostnadene ved å ta skipet inn i eller ut av opplag.

Figur 3



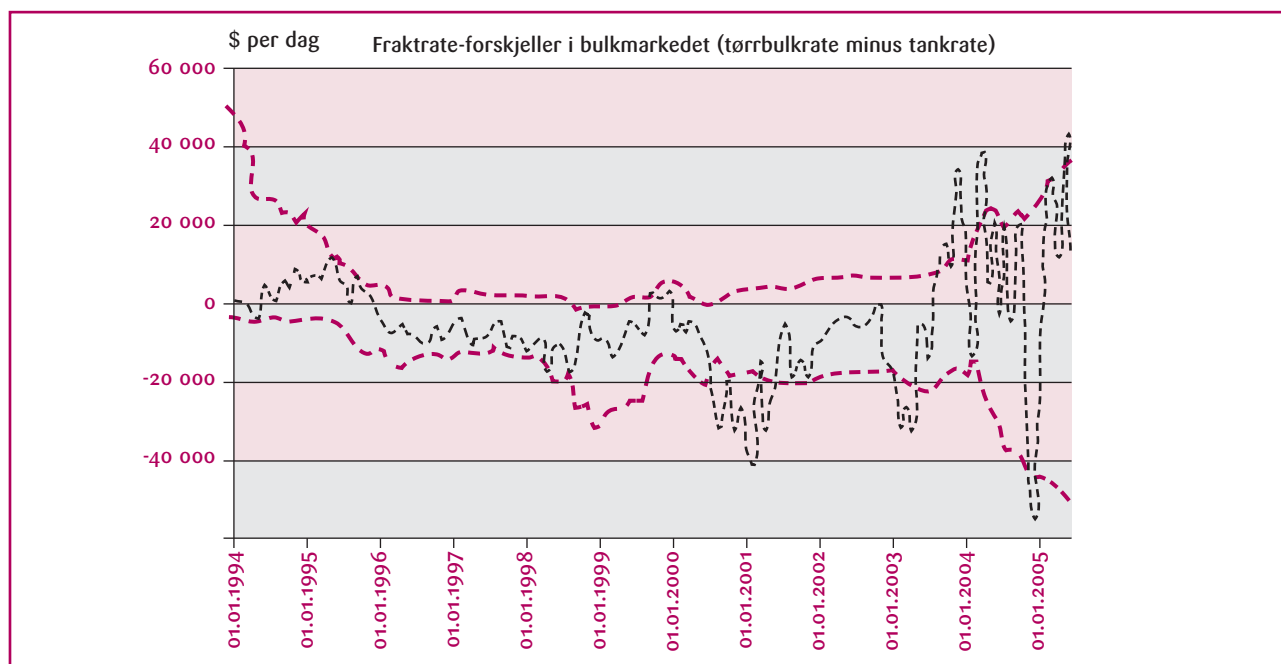
Et empirisk eksempel kan være mer nyttig her enn å utlede modellen. Den har mange tolkninger, og opplagsbeslutninger var nok mer aktuelle i skipsfarten for 25 år

siden enn nå. Det skyldes blant annet endringer i teknologi, som gjør det mindre økonomisk interessant å legge store skip i opplag nå. Andre former for «switching» mellom markeder kan være mer interessante.

Erfaringsmessig er det en viktig kilde til suksess i shipping å lykkes med tidspunktet for investeringer. Sødal m.fl. (2005) bruker derfor entry-exit-modellen til å studere strategisk kjøp og salg av brukte skip (*asset play*). Tolkningen av variable blir litt annerledes enn ovenfor. Usikkerheten beskrives heller ikke med en geometrisk brownsk prosess, men tar utgangspunkt i at fraktratene vil trekkes mot et likevektsnivå på tilstrekkelig lang sikt (*mean reversion*). I lange perioder kan de likevel ligge langt unna dette nivået.

Fraktrater og priser for nye og gamle skip varierer både i tid og mellom segmenter i markedet. To store segmenter er tørrbulk (jernmalm osv.) og tankfart. Kan det lønne seg å gå inn i eller ut av disse markedene med kortsiktige kjøp eller salg av skip for et rederi som må prioritere på grunn av en kapasitetsbegrensning? Bør en altså av og til kjøpe seg opp i bulk og ned i tank eller motsatt? I et effisient marked kan en forvente at dette ikke er lønnsomt, men spørsmålet er likevel interessant. For å besvare det tok en utgangspunkt i to ellers sammen-

Figur 4



lignbare skip (150,000-170,000 dwt) der det finnes gode data for fraktrater og priser for nye og brukte skip. Meglerhonorarer o.l. ble skjønnsmessig anslått. Parametrene i den stokastiske prosessen ble estimert ukentlig over en 12-årsperiode som et glidende gjennomsnitt over de foregående tre år.<sup>13</sup> Prisene for brukte skip ble oppdatert månedlig.

I dette tilfellet er det forskjellene i fraktrater og andre priser som avgjør om det kan være lønnsomt å handle. Hvis fraktratene blir tilstrekkelig høye i bulkmarkedet relativt til tankmarkedet, bør en kjøpe seg opp i det førstnevnte og ned i det sistnevnte markedet. Figur 4 viser utviklingen over perioden 1994-2005.

Den sorte kurven i midten viser forskjellen mellom bulkrater og tankrater. Ytterkurvene viser når en ut fra entry-exit-modellen bør bytte markedessegment. Tersklene er beregnet ukentlig basert på estimater for stokastiske fraktratevariable, bruktpriiser m.m.. Merk hvordan avstanden mellom terskelverdiene for switching vokser mot slutten. Det skyldes økt usikkerhet, som skaper større tilbakeholdenhet med alle investeringer. En viktig grunn til den økte usikkerheten er en stadig mindre flåte av kombinasjonsskip som kan drive i begge markeder.

Ut fra et likevektsargument følger det (litt forenklet) at bruktpriiser vil justeres slik at forskjellen i fraktrater bør ligge mellom terskelverdiene (Leahy 1993). Hvis ikke blir det forventningsmessig renprofitt av å skifte markedessegment. Figuren viser at det gjennomgående ikke er noen renprofitt, men med noen få unntak. Et rederi som opprinnelig disponerte et bulkskip, burde mot slutten av år 2000 ha solgt det og kjøpt et tankskip, for så å gjøre det motsatte mot slutten av år 2003. (Årsskiftet 2004-2005 var en ekstremt turbulent periode der en strengt tatt burde byttet igjen, men mange ville nok nøle med å følge en modell slavisk i en slik situasjon.)

En slik tilsynelatende markedssvikt i visse perioder kan ha flere årsaker, og ett enkelt historisk forløp er alt for lite til å avgjøre om det er lønnsomt å prøve å utnytte den. De underliggende tallene viser imidlertid at det i dette tilfellet ville ha vært svært mye å tjene. En kan altså bli rik av teori om realopsjoner, i hvert fall i prinsippet(!).

<sup>13</sup> Det er mange grunner til å tro at ikke bare fraktratene, men også de stokastiske egenskapene ved disse markedene er i forandring. Derfor ble det brukt et glidende gjennomsnitt over en periode som svarer til typisk leveringstid for nye skip.

## 10 ET OFFENTLIG UTBYGGINGSPROSJEKT

Denne artikkelen har gitt noen glimt inn i teorien om realopsjoner, supplert med empiri fra kvantitative analyser. Dette er viktig nok, men realopsjoner dreier seg om mer enn formell teori og empiriske studier. Mange investeringsproblemer som preges av irreversibilitet og usikkerhet, kan ikke kvantifiseres så presist. Hvordan forholde seg til realopsjoner i slike sammenhenger?

Oppblåsing av en del realopsjonsverdier bla. i forbindelse med Enron-skandalen i USA, viste at teorien kan misbrukes. Dette bør ikke hindre opsjonstenkingen i å få gjennomslag i andre sammenhenger enn der et godt tallmateriale muliggjør solide kvantitative analyser. Å neglisjere opsjonsverdier kan bli like galt, for en opsjon er normalt ikke verdiløs selv om den er vanskelig å tallfeste. Martha Amram, forfatter av en lettfattat, anerkjent fremstilling av teorien (Amram og Kulatilaka 1999), hevder at realopsjoner er viktigere som «*a way of thinking*» for beslutningstagerne enn som kvantitativ metode. Selv om det ikke er noe enten-eller, kan hun ha mye rett i det.

Hennes uttalelse er interessant i lys av en fersk politisk sak der verdien av realopsjoner fikk betydning. I det tilfellet ville det ha vært vanskelig å regne på opsjonsverdiene med en presis modell, men opsjonsargumentet viste seg like fullt sterkt nok til at det hadde konsekvenser for et politisk valg.

Saken gjaldt valg av ny 4-feltstrasé for E39 forbi sentrum («Kvadraturen») i Kristiansand. Den har vært en av de mest omdiskuterte enkeltsakene i lokalmiljøet på lang tid.

Figur 5





Total investeringskostnad er på 1.5-2.0 mrd. kroner, og det foreligger to hovedalternativer, bro eller tunnel (se Figur 5). Investeringskostnadene med bro blir betraktelig lavere fordi en i større grad kan bygge på eksisterende veisystem. Statens vegvesen anbefalte bro på grunn av prisforskjellen. Dette lå også an til å bli vedtatt, men så ble saken utsatt etter kritikk som skapte behov for mer informasjon.

For begge alternativer vil veien gå inn i store tunnelsystemer på begge sider. Begge er derfor i praksis helt irreversibile, men nyttekostnadsanalysen (SVV 2003) ble blant annet kritisert for ikke å ta særlig hensyn til at tunnel gir større arealmessig fleksibilitet.

En bro vil ligge som en barriere i 10-20 meters høyde like ved «Kvadraturen», og legge begrensninger på arealbruken der i overskuelig fremtid, mens en tunnel vil gå gjennom et område som av naturlige årsaker ikke kan brukes til mye annet. Tunnelalternativet inneholder altså noen genuine opsjonsverdier.

For å gjøre en lang historie kort, utsettelsen endte med at bystyret etter anbefaling fra rådmannen, som igjen hadde konsultert et ekspertutvalg, vedtok tunnel med stort flertall. Statens vegvesen anket saken inn for Miljøverndepartementet, som ennå ikke har tatt en endelig avgjørelse.

Denne veisaken har også mange andre sider, og arealmessig fleksibilitet var ikke det eneste argumentet. Den er likevel et eksempel på at realopsjoner kan ha betydning i praksis. Opsjonsargumentet var starten på en prosess som etter hvert, sammen med et betydelig folkelig engasjement, fikk bystyret til å velge en annen løsning enn den det først lå an til.

## 11 AVSLUTNING

Det har vært hevdet at realopsjonsteorien er oppskrytt (Kjærland 2004). Jeg er uenig i en slik påstand. Begrunnelsen er først og fremst at teorien behandler fundamentale forhold av økonomisk karakter på en matematisk stringent måte. Det gjelder særlig verdien av å utsette beslutninger. Få investeringer er av typen «nå-eller-aldri», slik det antas i vanlig nåverditeori. Dette har politikere skjønt bedre enn mange andre når de til stadig-

het nedsetter et utvalg for å unngå en vanskelig avgjørelse nå. Det betyr ikke at det var fornuftig å vente 30 år med å bygge ny hovedflyplass på Østlandet, for det er også kostnader med å vente. Ei heller betyr det at plasseringen nødvendigvis ble optimal da en endelig fikk tatt en beslutning. Derimot betyr det at en har skjønt at det kan ligge gevinster i å utsette investeringer når det er stor usikkerhet.

Mange investeringer som for tiden vokser raskt, har egenskaper som vanskelig kan forklares uten opsjonsargumenter. Det gjelder blant annet investeringer i patenter, som ikke har vært diskutert i denne artikkelen, men som nettopp består i å skaffe seg opsjoner. Ifølge OECD (2004) var den årlige veksten i patentsøknader i Europa og USA på 6.5-7.0 prosent i perioden 1985-2000. Det er langt mer enn veksten i økonomien. Ifølge Economist (2005) tar Microsoft ut 3000 patenter i år. Samme bedrift tok ikke ut mer enn fem(!) patenter i 1990.

Flertallet av patenter blir liggende ubrukt selv om det koster mye å anskaffe dem. Rettighetene bestrides normalt heller ikke av konkurrenter. Bare et fåtall patenter blir altså lønnsomme, men siden en på forhånd ikke vet hvilke, kan investeringene likevel være rasjonelle. I så måte er det flere likhetstrekk (også metodisk) mellom realopsjonsteori og forsikringsøkonomi.

Disse og mange andre utviklingstrekk gjør at realopsjonsteori sannsynligvis vil få en mer naturlig plass i økonomifaget etter hvert, både som formell metode og som et element i mindre formell strategitenkning. Utbredelsen vil bli stimulert av teknologisk vekst med økt vekt på forskning og humankapital, men den vil først og fremst avhenge av fortsatt satsing på teoribygging og anvendt forskning. Mer anvendelige modeller vil se dagens lys, og de vil bli supplert med flere databaserte hjelpemidler enn dem som allerede finnes på markedet.

Tradisjonell investeringsteori vil ikke bli utkonkurrert i løpet av en 10-årsperiode, slik Copeland og Antikarov (2003) hevder. De som kommer med slike spådommer, glemmer at 25 år er en ung alder for en vitenskapelig teori av denne typen.<sup>14</sup> Mange ledere i norsk nærings- og samfunnsniv reiste seg fra skolebenken for siste gang før 1980. Realopsjoner glimrer dessuten fortsatt med sitt fravær i mange innføringsbøker i investeringsteori og mikroøko-

<sup>14</sup> Til sammenligning er Ricardos teori om komparative fortrinn snart 200 år gammel. Den neglisjeres fortsatt av mange praktikere.

nomi. Det kan delvis skyldes forskningslitteraturen, som lett skaper et inntrykk av at realopsjonsteori er noe sært og avansert for spesielt interesserte. Da må en bare regne med at det kan ta tid før realopsjoner i dobbel forstand blir verdsatt skikkelig.

#### REFERANSER:

- Amram, M. og N. Kulatilaka (1999): *Real Options: Managing Strategic Investment in an Uncertain World*. Harvard Business School Press.
- Brekke, K. A. (2004): Realopsjoner og fleksibilitet i store offentlige investeringsprosjekter. *Rapport 8/2004*, Frisch-senteret.
- Brennan, M. J. og E. S. Schwartz (1985): «Evaluating natural resource investments». *Journal of Business* 58, 135-157.
- Copeland, T. og V. Antikarov (2003): *Real Options: A Practitioner's Guide*. Thomson-Textere.
- Dixit A. K. (1989): «Entry and exit decisions under uncertainty». *Journal of Political Economy* 97, 620-638.
- Dixit, A. K. og R. S. Pindyck (1994): *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press.
- Dixit, A., R. S. Pindyck og S. Sødal (1999): «A markup interpretation of optimal investment rules». *Economic Journal* 109 (455), 179-189.
- Economist (2005): «Survey on patents and technology». *The Economist* 22<sup>nd</sup> -28<sup>th</sup> Oct.
- Faustmann, M. (1849): «Berechnung des Werthes, welchen Waldboden sowie nach nicht haubare Holzbestände für die Weldwirtschaft besitzen». *Allgemeine Forst und Jagd Zeitung* 25, 441.
- Kjærland, F. (2004): «Er realopsjoner oppskrytt?». *Beta* nr. 2, 33-45.
- Leahy, J. (1993): «Investment in competitive equilibrium: the optimality of myopic behaviour». *Quarterly Journal of Economics* 108 (4), 1105-1133.
- Lucas, R. og E. C. Prescott (1971): «Investment under uncertainty». *Econometrica* 39 (5), 659-681.
- McDonald, R. og D. R. Siegel (1986): «The value of waiting to invest». *Quarterly Journal of Economics* 101, 707-728.
- Moel, A. og P. Tufano (2002): «When are real options exercised? an empirical study of mine closings». *Review of Financial Studies* 15 (1), 35-64.
- Newman, D. H. (2002): «Forestry's golden rule and the development of the optimal forest rotation literature». *Journal of Forest Economics* 8, 5-27.
- OECD (2004): *Compendium on Patent Statistics*.
- Pindyck R. S. og D. L. Rubinfeld (2005): *Microeconomics*. Prentice Hall.
- Quigg, L. (1993): «Empirical testing of real option-pricing models». *Journal of Finance* 48 (2), 621-640.
- Samuelson, P. (1976): «Economics of forestry in an evolving society». *Economic Inquiry* 14, 466-492.
- Schwartz, E. S. og L. Trigeorgis (2002): *Real Options and Investment under Uncertainty: Classical Readings and Recent Contributions*. MIT Press.
- Smit H. T. J. og L. Trigeorgis (2004): *Strategic Investment: Real Options and Games*. Princeton University Press.
- SVV (2003): E39 Gartnerløkka-Kleppland Konsekvensutredning. Statens vegvesen. ([www.vegvesen.no/SVVvedlegg/KU-kortvedl1,o.pdf](http://www.vegvesen.no/SVVvedlegg/KU-kortvedl1,o.pdf))
- Sødal, S. (2002): «The stochastic rotation problem: a comment». *Journal of Economic Dynamics and Control* 26, 509-515.
- Sødal, S. (2006): «Entry and exit decisions based on a discount factor approach». Under utgivelse i *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- Sødal, S., S. Koekebakker og R. Ådland (2005): «Value based trading of real assets in shipping under stochastic freight rates». *Submitted Working Paper*, Høgskolen i Agder, Institutt for økonomi.
- Trigeorgis, L. (1996): *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*. MIT Press.
- Willassen, Y. (1998): «The stochastic rotation problem: a generalization of Faustmann's formula to stochastic forest growth». *Journal of Economic Dynamics and Control* 22, 573-596.

# Ingegerd og Arne Skaugs Forskningsfond

Tidligere direktør i Statistisk sentralbyrå, Arne Skaug, og hans hustru, Ingegerd Skaug, har gitt en testamentarisk gave i form av et forskningsfond tilknyttet Statistisk sentralbyrå. Ifølge statuttene har fondet til formål å fremme økonomisk forskning, fortrinnsvis til studier av forhold og utvikling i Norge eller andre land som deltok i Det europeiske gjenreisningsprogram (1947-52).

Fondsmidler for 2006 kan gis til:

1. Stipend til samfunnsøkonomisk studieformål til yngre forsker, fortrinnsvis med avlagt dr.grad. eller som er i ferd med å avslutte et dr.gradsstudium. Det kan også gis bidrag til trykking av forskningsrapport.
2. Dekning av utgifter ved invitasjon av utenlandsk forsker til forskningsvirksomheten i Statistisk sentralbyrå, eventuelt i samarbeid med andre samfunnsøkonomiske forskningsmiljø.

Søknad om fondsmidler med begrunnelse og budsjett sendes senest 18. februar 2006 til

Ingegerd og Arne Skaugs forskningsfond  
Statistisk sentralbyrå  
Forskningsavdelingen  
Postboks 8131 Dep  
0033 OSLO

Statutter og nærmere opplysninger fås ved henvendelse til Forskningsavdelingen, tlf. 21 09 49 12.  
E.post: ogv@ssb.no. Se også [www.ssb.no/forskning](http://www.ssb.no/forskning)



«Stiftelsen Frischsenteret for samfunnsøkonomisk forskning» er en stiftelse opprettet av Universitetet i Oslo for å drive anvendt samfunnsøkonomisk forskning i samarbeid med Økonomisk institutt og andre fagmiljøer ved Universitetet i Oslo.

Ved Frischsenteret er det nå ledig en

## STIPENDIATSTILLING

Stipendet er knyttet til et delprosjekt av «A Viable Welfare State», som er finansiert av Velferdsprogrammet i Norges Forskningsråd. Delprosjektet har fokus på sykefravær og samspillet mellom pasienter, leger og institusjonelle ordninger, og omfatter både teoretiske og empiriske studier. Forskere både ved Frischsenteret og på Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo deltar. Forholdene vil bli lagt til rette for at doktorgradsstudiet skal kunne gjennomføres, og det er gode muligheter for utenlandsopphold. Leder for det delprosjektet som stipendiaten vil bli knyttet til er seniorforsker Kjell Arne Brekke. Planlagt oppstarttidspunkt er februar 2006, men det er mulig å starte noe senere.

Det kreves samfunnsøkonomisk embetseksamen, samfunnsøkonomisk hovedfag, mastergrad innen samfunnsøkonomi eller tilsvarende. Relevant erfaring med teoretisk og empirisk analyse vil bli vektlagt, men er ingen forutsetning. Personer som avslutter utdanningen i nærmeste fremtid er også velkomne til å søke. Engasjementet vil i utgangspunktet gå over tre år uten pliktarbeid, slik at stipendiaten kan bruke tiden kun på kurs og avhandling. Det kan bli aktuelt å gi tilbud om utvidelse med et fjerde år med mer prosjektrettet arbeid innen samme tema. Den som engasjeres må søke opptak ved doktorgradsstudiet ved Økonomisk institutt. Temaet for avhandlingen må velges innenfor delprosjektet, men for øvrig vil den som engasjeres være fri til å utvikle problemstillinger i samråd med veileder. Lønnplasseringen vil ta utgangspunkt i rammen for stipendiater ved Universitetet i Oslo (lønnstrinn 39 – 46). Stipendiaten vil bli meldt inn i den kollektive pensjonsforsikringen ved Frischsenteret, og 2% av lønnen vil bli trukket som egenandel.

Nærmere opplysninger kan fås ved henvendelse til seniorforsker Kjell Arne Brekke, (22 95 88 19, [k.a.brekke@frisch.uio.no](mailto:k.a.brekke@frisch.uio.no)) eller nestleder Rolf Golombek (22 95 88 12 og 950 45696, [rolf.golombek@frisch.uio.no](mailto:rolf.golombek@frisch.uio.no)).

**Søknadsfrist er 16. januar 2006.** Søknaden må inneholde CV, prosjektbeskrivelse, publikasjonsliste og eventuelle vitenskapelige arbeider som søkeren ønsker det skal tas hensyn til ved bedømmelsen, inkludert evt. hovedoppgave eller masteroppgave. Ved samforfatterskap må arbeidsdelingen mellom forfatterne angis. Søknaden sendes til: Frischsenteret, Gaustadalleen 21, 0349 Oslo, Att: Rolf Golombek.



#### BI Norwegian School of Management

With a total of 18 500 students BI Norwegian School of Management is one of the leading business schools in Europe. The school has a permanent faculty of 330, which constitutes one of Europe's largest teams of researchers in the areas of economics, business administration and marketing.

BI Norwegian School of Management has now gathered all its teaching and research resources in the Oslo area under one roof, in a brand new 94.000 sqm floorage campus in Nydalen, Oslo.

BI Norwegian School of Management offers courses at the Bachelor's, Master's and Doctoral levels. At the Oslo campus you will find around 8000 students. BI also has programmes on 12 campuses outside Oslo, from Tromsø in the north to Kristiansand in the south. The school also has operations abroad, for instance in China and Lithuania.



# Research fellowships in economics at BI

BI Norwegian School of Management is pleased to announce two research fellowships in economics. One fellowship is in monetary policy research under the supervision of associate professor Kai Leitemo. The other one is within macro/labor or industrial economics under the supervision of Professor Espen R Moen. We are seeking ambitious, research-oriented candidates with strong analytical skills. The chosen candidate will become a faculty member of the Department of Economics and will be enrolled in the School's doctoral program.

The doctoral program leads to the title Dr.oecon and is a three-year full-time study program. The position is for 4 years and requires the completion of a doctoral thesis. There will also be a 25% teaching obligation. It is recommended that the chosen candidate spends at least one year abroad at a top-level US or European university. The School will assist in this process.

The Department of Economics has established itself as a stronghold for research within macroeconomics and industrial organization. The faculty members enjoy a wide network that includes both foreign and domestic academic researchers, institutions and central banks. The Center for Monetary Economics at the School organizes the annual evaluation of Norges Bank, sponsored by the Ministry of Finance.

We are looking for a candidate with a great interest in economics and strong quantitative skills. A Master's degree in Economics or

equivalent (for instance a Cand Oecon or Cand Polit degree in Economics) is required at the starting date, but not at the application deadline. The starting date is to some extent flexible.

The scholarship holders are expected to have their place of work at Norwegian School of Management BI in Nydalen. If the applicants are regarded as equally qualified, female applicants will be favoured. These positions are linked to Statens Pensjonskasse (The Norwegian Public Service Pension Fund) and the salary 301700 NOK per year.

Please feel free to contact either associate professor Kai Leitemo, tel +47 46 41 07 85 or professor Espen R. Moen, tel +47 46 41 07 86 for further details. More information on the doctoral program is available from Director of Studies Silje E. Lund at the Doctoral Office of the Norwegian School of Management, tel. +47 46 41 01 50, e-mail: silje.e.lund@bi.no Application forms are found at [www.bi.no/doctoral](http://www.bi.no/doctoral)

Please send 3 copies of CV, academic record and letters of recommendation to the School. For candidates outside Western Europe GRE scores (or GMAT scores) are required.

The application deadline is Jan 15, 2006. Please mark your application "Scholarship" and send it to the Norwegian School of Management, Human Resources Department, Nydalsveien 37, 0484 Oslo.



# VALUTASEMINARET

SANDERSTØLEN HØYFJELLSHOTELL • 25 -27 JANUAR 2006

- Finans- og konjunkturpolitiske virkninger av vedvarende høy oljepris
- Fremtidsmarkeder- derivater og andre finansielle instrumenter
- Finansiell stabilitet i det norske markedet
- Søkelys på pengepolitikken

## TIDSPUNKT

Onsdag 25. januar kl. 13.00 (f.o.m. lunsj)  
– fredag 27. januar kl. 13.30 (t.o.m. lunsj).

## STED

Sanderstølen Høyfjellshotell,  
2923 Tisleidalen · Telefon 61 35 70 00  
booking@sanderstolen.no  
www.sanderstolen.no

## DELTAKERAVGIFT

Kr 7.630 for medlemmer og  
kr 8.130 for andre.  
Pensjonist- og studentmedlemmer:  
gratis dersom det er ledige plasser.

## OPPHOLD

Kr 2.830 eller kr 3.230 (suite),  
som dekker to overnattinger og alle  
måltider, inkl. lunsj onsdag og fredag.  
Betaling direkte til hotellet.

## PÅMELDING

Benytt påmeldingsslippen på foreningens  
hjemmeside: [www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no)  
eller ring foreningen (se Arrangør). Deltakere  
får tilsendt bekreftelse straks etter påmelding.

## KONTAKTPERSON

Åse Marie Eliassen  
aase.marie.eliasen@samfunnsokonomene.no  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Telefon: 22 31 79 90



## B-BLAD

Retur: Samfunnsøkonomenes Forening  
PB. 8872 Youngstorget  
0028 OSLO

