

# SAMFUNNSØKONOMEN

NR. 8 • 2008 • 62. årgang

## TEMA: NASJONALBUDSJETTET 2009

- Roger Bjørnstad
- Erik Bruce
- Elisabeth Holvik
- Liv Sannes
  
- Eika og Olsen:  
OLJEN OG NORSK ØKONOMI
- Gjedrem:  
PENGEPOLITIKK I HISTORISK PERSPEKTIV
- Dalen, Hoel og Strøm:  
KALKULASJONSRENTA

## SAMFUNNSØKONOMEN

• ANSVARLIG NUMMERREDAKTØR  
Steinar Vagstad • steinar.vagstad@econ.uib.no

• REDAKTØRER  
Annegrete Bruvoll • annegrete.bruvoll@ssb.no  
Steinar Vagstad • steinar.vagstad@econ.uib.no

• UTGIVER  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Leder: Trond Tørstad  
Generalsekretær: Ragnar Ihle Bøhn

• 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 OG 7: MEDIO SEPTEMBER  
NR. 2: MEDIO MARS    NR. 8: PRIMO NOVEMBER  
NR. 3: MEDIO APRIL    NR. 9: ULTIMO DESEMBER  
NR. 4: MEDIO MAI  
NR. 5: MEDIO JUNI

• PRISER

Abonnement	kr.	1030.-
Studentabonnement	kr.	250.-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	160.-

• ANNONSEPRISER (ekskl. moms)

1/1 SIDE	kr.	6690.-
3/4 SIDE	kr.	6040.-
1/2 SIDE	kr.	5390.-
Byråprovisjon		10%

• ANNONSEFRIST  
10 dager før utgivelsesdato

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

Trykk: Grafisk formidling as, Bergen

## Innhold

NR. 8 • 2008 • 62. ÅRG.

- LEDER 3
- TEMA: NASJONALBUDSJETTET
  - Er Statsbudsjettet godt tilpasset den økonomiske situasjonen? 4  
av Roger Bjørnstad
  - Finanskrisen reddet budsjettet 8  
av Erik Bruce
  - Statsbudsjettet 2009 10  
av Elisabeth Holvik
  - Når politikk teller 15  
av Liv Sannes
- JUBILEUMSSEMINARET 2008 19
- PROGNOSEPRISEN  
Samfunnsøkonomenes prognosepris 2008 20
- AKTUELL KOMMENTAR  
Hva kan økologisk økonomi tilføre Homo economicus? 25  
av Iulie Aslaksen
- ARTIKLER
  - Norsk økonomi og olje gjennom 100 år 32  
av Torbjørn Eika og Øystein Olsen
  - Pengepolitikk i et historisk perspektiv 44  
av Svein Gjedrem
  - Kalkulasjonsrenten på lang sikt i en usikker verden 52  
av Dag Morten Dalen, Michael Hoel og Steinar Strøm
- BOKANMELDELSE  
Fritz C. Holte:  
Alternativer til internasjonal markedsliberalisme 61  
av Petter Ørebech

FORSIDEFOTO: SCANPIX

SAMFUNNSØKONOMEN / ISSN 1890-5250

# Krisetid

Winston Churchill skal ha sagt at «The United States invariably does the right thing, after having exhausted every other alternative.» Midt oppi finanskrisa har det vore deprimerte å vere vitne til kor tungt det har vore for amerikanske økonomar å få gjennomslag for ganske basale idear om kva problema består i og korleis dei bør angripast. Problemet er tredelt: ei tillits- og likviditetskrise som består i at finansinstitusjonane ikkje torer å låne ut pengar, ei underliggende soliditetskrise som langt på veg er bakgrunnen for tillitskrisa, og eit realøkonomisk konjunkturomslag til dårlegare tider. Dei tre komponentane forsterkar kvarandre. Likviditetstiltak å la det ein har gjort her på berget pluss oppkapitalisering av dei viktigaste finansinstitusjonane der det trengst bør i prinsippet løyse dei to første problema, og det tredje kan ein dempe med god gammaldags motkonjunkturpolitikk. Bush-administrasjonen kan ikkje skulde på at dei ikkje har blitt fortalt dette, men har fomla det til for seg likevel. Kva er det så som har gått gale?

Det *kan* dreie seg om ideologiske briller som stenger for kriseforståinga. Bush-administrasjonen har oppført seg som om dei hadde fått med seg starten på eit grunnkurs i mikro men gått før dei kom til marknadssvikt. Frie marknader med minst mogleg offentleg innblanding er det beste, og skulle problem oppstå vil marknaden ordne opp sjølv. Svaret på nær sagt alle spørsmål har vore skattelette til dei mest velstående. Og svaret har i alle fall ikkje vore statleg eigarskap i eller kontroll med finansnæringa – igjen uansett kva spørsmålet var.

Fomlinga kan òg dreie seg om manglande interesse og vilje. Årets Nobelprisvinnar Paul Krugman har ein gong sagt at noko av det han mislikar mest med Bush-administrasjonen er at dei får han til å føle seg som ein konspirasjonsteoretikar. Han mistenker dei rett og slett for ikkje å ville folkets beste, fordi det ofte er tydeleg at deira eigne interesser går i motsett retning. Viss finansministeren kjem frå Goldman Sachs, kven sine interesser er det han tenkjer mest på? Når presset om å gjere noko blir for stort, kva er då meir naturleg enn å føreslå at staten kjøper opp den rotne gjelda til overpris? Dette er ein effektiv måte å overføre fellesressursar til dei rike medan felleskassa sit att med svarteper. Ein slags omvendt Robin Hood. Strammare regulering ville etter alt å

dømme ha dempa både oppturen og nedturen. Men stabilitet er ikkje i alle si interesse. Bonusar og opsjonar har typisk høgare forventa verdi jo større turbulens det er. Amerikanske næringslivstoppar tek stor risiko på vegne av eigarane sine og hevar astronomiske kompensasjonspakkar så lenge det går oppover. Om det skulle vise seg å vere ei boble og bedrifta dei leier skulle gå konkurs kan dei jo pensjonere seg – dei har uansett fått så dei greier seg. Andre må slite med rekninga.

Finansielle redningspakkar har blitt lagt fram i land etter land. Vilkåra for redning varierer, og mange ser dette som ein fin anledning til å påverke styringa av institusjonane som treng redning. I Storbritannia får ikkje bankane betale utbytte med det første, svenskane krev at bankar som vil bli redda må la vere å betale ut bonusar, og det same blir føreslått her heime. Det går an å ha sympati med dei som er moralsk forarga over tanken på at statlege redningspakkar – «skattebetalarane sine pengar» – kan gå til å auke løna til leiarar av krisebankane. Ein bør likevel spørje seg om problemet er at utbytte og bonusutbetalingar er for store akkurat i desse tider – som motargument kunne ein trekkje fram at akkurat no om dagen hadde det vore ein fordel om bankane blei sterkare motivert til å låne ut pengar. Problemet, i alle fall i etterpåklokskapens klare lys, er at dei lånte ut for mykje *før* krisa. Dette reiser eit meir grunnleggjande spørsmål: burde vi legge oss opp i næringslivet sin måte å lønne leiarane sine på også i meir normale tider? Å stoppe resultatavlønning no er som å stenge stalldøra etter at hesten har rømt.

Aldri så gale at det ikkje er godt for noko. Det er ingen tvil om at det er blitt både spennande og meir «kult» å vere økonom dei siste vekene. I alle fall viss ein unngår å få kollektiv skuld for å ha skapt den krisa vi står oppe i. Det er ei enorm interesse for kva vi meiner om det som skjer, om kva som kjem til å skje, om vi trur at børsverdiar og bustadprisar skal langt ned, kor høg arbeidsløysa kjem til å bli, og så vidare. Vi får håpe at den auka interessa for økonomifaget aukar kunnskapsnivået. Ting tyder i alle fall på at mange som enten ikkje har høyrte om marknadssvikt eller har gløymt det dei ein gong kunne er i ferd med å lære denne lekse. Då er det kanskje litt tidleg å begynne å mase om at etter førelæsinga om marknadssvikt kjem gjerne ei om styringssvikt?



ROGER BJØRNSTAD  
Forskningsleder, Statistisk sentralbyrå

## Er Statsbudsjettet godt tilpasset den økonomiske situasjonen?

Trolig ble verken prognosene i nasjonalbudsjettet eller ekspansiviteten i finanspolitikken endret etter at den internasjonale finanskrisen eskalerte med Lehman Brothers-konkursen 15. september, selv om budsjettet ble lagt fram vel tre uker senere. Kanskje mente man at budsjettet før dette var mer ekspansivt enn ønskelig, og at endringer dermed ikke var nødvendige. Eller kanskje var usikkerheten omkring utviklingen i norsk økonomi så stor at man først ville se klarere tegn på de negative konsekvensene av krisen. Uansett er det nå spesielt viktig å unngå at krisen fører til en markert nedgang i eiendomsmarkedet. Hvis vi ikke klarer dette, kan bankenes likviditetskrise utvikle seg til en soliditetskrise, som under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

### ET NASJONALBUDSJETT MIDT I TURBULENSEN

Verdens kapitalmarkeder hadde i over ett år forut for konkursen i Lehman Brothers vært preget av kapitaltørke som følge av den amerikanske boligkrisen. Pengemarkedsrentene hadde økt markert fordi ingen visste hvem som til syvende og sist ville sitte igjen med boliglånstapene. De økte pengemarkedsrentene skyldtes således faren for at enkelte banker hadde for lav egenkapital til å bære tapene. Det ble altså stilt spørsmål ved bankenes soliditet.

Disse forholdene har trolig vært viktige for utformingen av nasjonalbudsjettet og den foreslåtte finanspolitikken for 2009. Lehman Brothers gikk imidlertid konkurs vel tre uker før nasjonalbudsjettet ble lagt fram 7. oktober.

Momentant etter Lehman Brothers-konkursen ble det opplagt at kapitaltørken også hadde ført til en konkursrisiko på grunn av manglende likviditet, og den internasjonale finanskrisen eskalerte. Denne forsterkede finanskrisen har antakelig ikke påvirket verken prognosene eller finanspolitikken i nasjonalbudsjettet.

Likviditetsproblemene har blitt tatt svært alvorlig blant verdens sentralbanker og regjeringer, også i Norge, og kunne ikke løses gjennom ulike lands statsbudsjetter. Likviditetsskvisen måtte løses umiddelbart. Og det ser nå ut til at alle tiltakene som har blitt iverksatt er i ferd med å gjenopprette tilliten til bankenes likviditetssituasjon. Påslaget fra styringsrenter til pengemarkedsrenter har

kommet betydelig ned fra de høyeste nivåene. Samtidig er faren for en dyp internasjonal nedgangskonjunktur blitt forsterket etter at krisen eskalerte. Det er dermed mer sannsynlig at eiendomsprisene vil falle i mange land, og det vil da stilles ytterligere spørsmål ved bankenes soliditet. På dette området kan imidlertid statsbudsjettet for 2009 være av avgjørende betydning. Finanskrisen vil gi negative etterspørselsimpulser til norsk økonomi. Et ekspansivt og treffsikkert budsjett vil kunne begrense smitten fra de internasjonale finansmarkedene til det norske eiendomsmarkedet. Men kan finanspolitikken bidra til dette dersom nasjonalbudsjettet ikke er oppdatert etter Lehman Brothers-konkursen?

#### NEDGANGEN HAR STARTET MED AT PRESSET ER DEMPET

Norsk økonomi beveget seg inn i en nedgangskonjunktur allerede rundt årsskiftet 2007/2008. Oppgangen fra 2003 og fram til da var drevet av sterk vekst innenfor de fleste etterspørselskomponenter. Det hadde vært en betydelig økning i husholdningenes konsum og boliginvesteringer, næringslivets investeringer, tradisjonell eksport og etterspørselen fra det offentlige. Oppgangen hadde gitt et høyt press i økonomien og ledigheten har i år vært på det laveste nivået siden 1986.

Veksten i første halvår i år har vært vesentlig svakere enn i fjor. Det er særlig en markert nedgang i veksttakten til husholdningenes etterspørsel og næringslivets investeringer i Fastlands-Norge. Konjunkturoppgangen i Norge har gitt en økende vekst i det innenlandske kostnadsnivået. Sammen med økte råvarepriser på verdensmarkedet og økte elektrisitetspriser, har dette medført at konsumprisindeksen i Norge har økt klart. Selv dersom vi justerer for veksten i energiprisene, har inflasjonstakten økt markert og 12-månedersveksten i KPI-JAE var i juli i år for første gang på seks år høyere enn inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Det stramme arbeidsmarkedet har gitt den høyeste lønnsveksten siden 1998. Når produktivitetsveksten så avtar, slik man vanligvis opplever i begynnelsen av en nedgangskonjunktur, øker kostnadene for næringslivet mye. Det bidrar til forventninger om økt ledighet og økt prisvekst framover.

Vi ser nå tegn til omslag i arbeidsmarkedet. Ifølge AKU har sysselsettingsveksten stoppet opp, tilgangen på ledige stillinger er redusert og antall ledige bygge- og anleggs-

arbeidere har økt. Innvandrere fra de østeuropeiske EU-landene er eneste innvandrergroupe vi foreløpig kan se økende ledighet blant. Økningen er relativt stor. Det ser altså ut til at det er innen denne gruppen ledigheten øker først. Det er imidlertid ingen klare tegn på generelt økende ledighet ennå. Det er ikke uvanlig at vendepunktet for arbeidsledigheten kommer noen kvartaler etter vendepunktet for BNP.

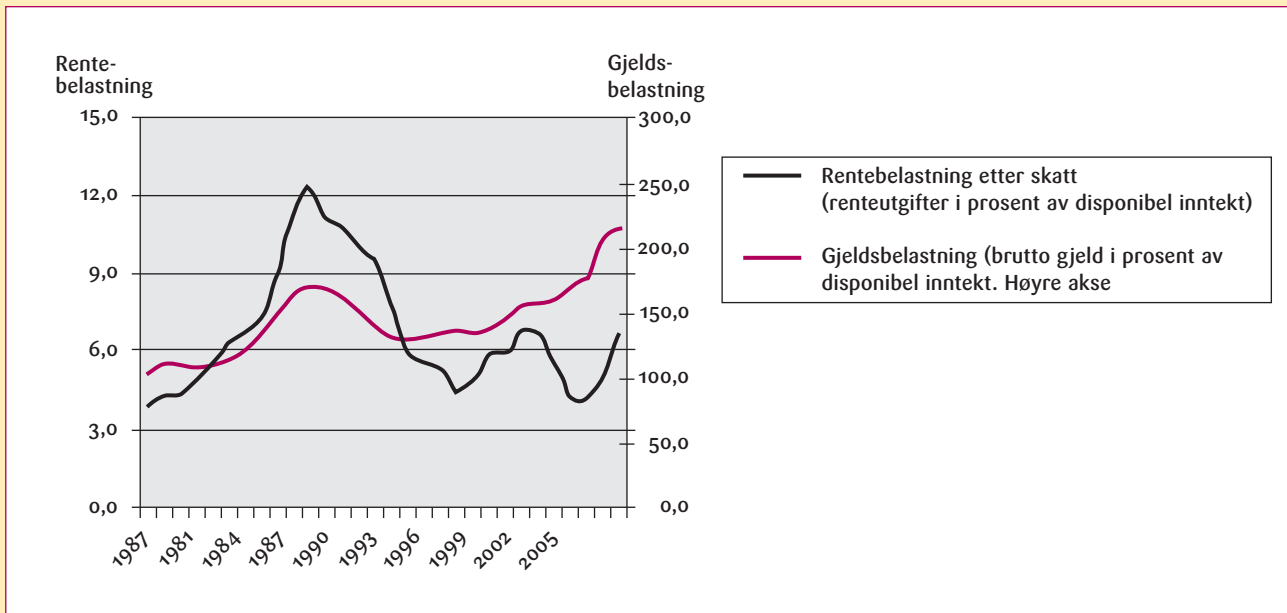
Både petroleumsinvesteringene og kjøp av varer og tjenester fra det offentlige har fortsatt å gi positive vekstimpulser til norsk økonomi. Det vil trolig fortsette til tross for nedgangstider. Ordreserven i næringslivet er fortsatt stor, noe som forklarer at eksporten av tradisjonelle varer så langt i år har holdt seg godt oppe til tross for svak vekst internasjonalt og høy kostnadsvekst i Norge. Sammen med beholdningen av ledige stillinger, utgjør dette en midlertidig buffer mot nedgangstidene. Med de svake utsiktene for internasjonal økonomi kan denne bufferen imidlertid bli uttømt relativt raskt.

#### HVOR SÅRBART ER EIENDOMSMARKEDET?

På mange måter kan den sterke veksten i norsk økonomi siden 2003 føres tilbake til det historisk lave rentenivået i perioden. Det lave rentenivået førte til at de høye boliginvesteringene ble finansiert gjennom økt låneopptak og ikke gjennom redusert forbruk, og boliginvesteringene økte samtidig med en nedgang i husholdningenes sparinger. Spareraten var i 2007 negativ, men likevel noe høyere enn det laveste nivået på 1980-tallet. Den høye utlånsveksten og lave sparingen har gjort husholdningenes finansielle stilling svært sårbar. Figuren på neste side er hentet fra nasjonalbudsjettet (figur 2.26). Den viser at rentebelastningen (renteutgifter i prosent av disponibel inntekt) var betydelig lavere i 2007 enn på 1980-tallet, men også at gjeldsbelastningen (brutto gjeld i prosent av disponibel inntekt) likevel var klart høyere enn den gang.

Renteøkningene gjennom 2008 vil føre til en betydelig økning i rentebelastningen for husholdningene. Dersom renteoppgang og nedgangstider fører til et markert fall i boligprisene, kan vi oppleve at husholdningene i betydelig grad ønsker å redusere sin gjeldsbelastning. Det vil slå ut i lavere konsum og skape negative spiraler i norsk økonomi, og lavere boligetterterspørsel vil redusere boligprisene ytterligere. I så fall vil krisen i større grad kunne sammenliknes med nedgangen på begynnelsen av 1990-tallet.

Figur 1 Husholdningenes rente- og gjeldsbelastning.



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2009

Den gangen ble mange rammet av gjeldskrise, men for bankene var det et større problem at prisen på nærings-eiendommer også falt mye. Det var tapene på utlån til næringslivet som i stor grad ledet til bankkrisen den gangen. Det er mye som tyder på at vi ikke opplever dette nå. Soliditeten til norske banker er bedre i dag, og den økonomiske politikken vil trolig innrettes annerledes. På begynnelsen av 1990-tallet ble pengepolitikken gjort mer kontraktiv, og bidro således til å forsterke nedgangstidene, Finanspolitikken var kontraktiv helt fram til og med 1990. I dag er det både større muligheter og vilje til å møte konjunkturedgangen med ekspansiv penge- og finanspolitikk. Det er likevel nyttig å være klare med virkemidlene dersom finanskrisen får større virkninger i norsk økonomi enn det vi nå tror.

#### BETYDNINGEN AV FINANSKRISEN

Anslagene i nasjonalbudsjettet minner i stor grad om anslagene fra SSB som ble gitt i slutten av august. Det tyder på at det var mye av den samme informasjonen som lå til grunn for begge disse anslagene. 13. oktober publiserte imidlertid SSB nye, ekstraordinære prognoser for norsk og internasjonal økonomi. I disse hadde SSB forsøkt å innarbeide sannsynlige utfall av den forsterkede finanskrisen. Tabellen viser SSBs anslag fra august, oktober og differansen mellom dem, samt anslagene i nasjonalbud-

sjettet. Selv om det også er innarbeidet informasjon fra nye statistikker i de nye anslagene fra SSB, kan man langt på vei tolke endringene i anslagene fra august til oktober som SSBs vurdering av virkningen av at finanskrisen eskalerte etter Lehman Brothers-konkursen 15. september.

De nye prognosene til SSB er ikke veldig mye mer pessimistiske enn de fra august. Likevel er det en markert nedjustering av veksten i norsk økonomi i 2009. Anslaget for BNP-veksten i Fastlands-Norge er nedjustert med 0,6 prosentpoeng og ledighetsprognosen er opprevidert med 0,4 prosentpoeng. For 2010 er prognosene justert noe mer. Som man kan se av de nye boligprisanslagene, legger SSB til grunn at finanskrisen og mangelen på kreditt ikke slår kraftig ut i eiendomsmarkedet. Prognosene for boligprisveksten er ikke nedjustert med mer enn 3,2 prosentpoeng.

SSBs prognoser tyder på at finanskrisen vil ramme norsk økonomi bredt. Først og fremst rammer den eksportindustrien, men mistilliten i kredittmarkedene, de høye pengemarkedsrentene og dystre utsikter for økonomien generelt vil føre til en klar nedgang i næringslivsinvesteringene og i etterspørselen fra husholdningene. Dette har vi til en viss grad allerede observert, men nedgangen vil trolig fortsette. Lavere næringslivs- og boliginvesteringer rammer bygge- og anleggsnæringene. Fallende boligpriser, redusert inntektsvekst som følge av høyere renter og økt

usikkerhet omkring egen økonomi vil i tillegg redusere husholdningenes forbruksvekst. Dette rammer store deler av de tjenesteytende næringene.

På den annen side er det betydelig handlingsrom i den økonomiske politikken i Norge. Norske styringsrenter er nå mens jeg skriver 1,5 prosent høyere enn i euroområdet. Betydningen av handlingsrommet i finanspolitikken er imidlertid enda viktigere for utviklingen i realøkonomien. Gjennom konjunkturoppgangen har det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet ligget under det som følger av handlingsregelen for finanspolitikken. På tilsvarende vis kan underskuddet økes utover det som følger av handlingsregelen når utsiktene for økonomien er svake.

### Et statsbudsjett tilpasset finanskrisen?

Regjeringen forslår å øke det strukturelle oljekorrigerede underskuddet med 14 milliarder kroner i 2009. Underskuddet anslås da til 92 milliarder kroner, noe som tilsvarer nøyaktig 4 prosent av anslaget på Statens pensjonsfond – Utland ved inngangen til 2009. Budsjettpolitikken anslås ifølge endringen i det strukturelle budsjettunderskuddet å gi en etterspørselsstimulans i 2009 tilsvarende 0,7 prosentpoeng av trend-BNP for Fastlands-Norge. Det er det samme som i 2008.

Selv om prognosene for norsk økonomi ikke ble særlig endret gjennom budsjettprosessen, kunne finanspolitikken likevel justeres før nasjonalbudsjettet ble lagt fram. Men sammenlikning med SSBs august-prognoser tyder på at finanspolitikken har ligget fast gjennom hele budsjettarbeidet. Finanspolitikken ble omtrent så ekspansivt som SSB så for seg i august, men med noe høyere anslag på offentlig konsum og, målt i kroner, omtrent tilsvarende lavere anslag på offentlige investeringer. At ekspansiviteten anslås til å være det samme som i 2008 tyder heller ikke på at finanspolitikken ble justert etter at finanskrisen eskalerte.

Det er altså flere ting som peker i retning av at den siste tids eskalering av finanskrisen ikke har fått innvirkning på ekspansiviteten i statsbudsjettet. Når Finansministeren likevel sier at budsjettet er godt tilpasset den økonomiske situasjonen, ble statsbudsjettet kanskje vurdert å være vel ekspansivt i utgangspunktet. Når krisen eskalerte trengte man dermed ikke å justere budsjettet. Mest sannsynlig har imidlertid usikkerheten omkring utviklingen framover vært så stor at Regjeringen har villet vente for å se hvordan utsiktene endres, før de vedtar endringer i budsjettet. Handlefriheten i finanspolitikken tilsier jo at man med relativt enkle grep kan justere kursen, først i budsjettforhandlingene på Stortinget og dernest ved revidert budsjett i mai neste år.

Tabell 1 Anslag for 2009, prosentvis endring der annet ikke er oppgitt.

	SSB august	SSB oktober	Endring aug. - okt.	Nasjonalbudsjettet
Privat konsum	2,9	1,8	-1,1	2,5
Offentlig konsum	3,1	3,4	0,3	3,4
Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning	5,7	2,8	-2,9	2,7
Bruttoinvesteringer i fastlandsbedrifter	-5,9	-7,1	-1,2	-2,4
Boliginvesteringer	-6,5	-8,8	-2,3	-2,0
Boligpriser	2,6	-0,6	-3,2	
Eksport tradisjonelle varer	-0,1	-1,8	-1,7	1,8
BNP Fastlands-Norge	1,7	1,1	-0,6	1,9
Sparerate husholdningene, nivå	1,6	0,8	-0,8	2,3
AKU-ledighet	2,8	3,2	0,4	2 3/4
Lønn per normalårsverk (NB: årslønn)	5,0	4,7	-0,3	5
KPI	3,1	3,2	0,1	3
KPI-JAE	2,5	2,7	0,2	2 3/4
Pengemarkedsrente	6,1	5,5	-0,6	
Råoljepris, kroner per fat	552	473	79	500

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Nasjonalbudsjettet 2009



ERIK BRUCE  
Sjefsanalytiker, Nordea

## Finanskrisen reddet budsjettet

Jeg er blitt bedt om å gi en kort kommentar til årets statsbudsjett. Jeg skal ikke gi meg inn på noen vurdering av budsjettets forslag til endringer i formueskatt og arveavgift som så vidt jeg kan se er det eneste opposisjonen fant å hakke på ved årets budsjett. Jeg skal nøye meg med å gi en vurdering av det bildet nasjonalbudsjettet gir av norsk økonomi og om budsjettets hovedinnretning er godt utformet gitt den makroøkonomiske situasjonen.

Jeg kan ikke annet enn synes synd på mine gamle kollegaer i Finansdepartementet. De var så å si akkurat ferdig med å feire at siste restleddsjustering på MODAG-kjøringene var i boks da finanskrisen rammet Norge med full tyngde. Alt tyder på at Finansdepartementet igjen kommer dårligst ut i kåringen av årets prognosemaker når 2009-prognosene vurderes. Og igjen er det ikke fordi Finansdepartementet er noe dårligere til å gjette enn andre, men fordi de lager prognosen langt tidligere enn de fleste andre og dermed har langt dårligere faktagrunnlag.

Mye kan skje med norsk økonomi det neste året for å si det forsiktig. Den internasjonale nedturen kommer, men styrkene er langt fra gitt og effekten på Norge er heller ikke gitt. Dersom den internasjonale nedturen ikke blir for dyp, oljeprisen holder seg relativt høy og krona svak slipper vi kanskje billig unna. Men vel så viktig er hva forbrukerne her hjemme gjør. Beholder de roen og lar forbruket vokse sånn noen lunde i takt med inntektene vil det begrense nedgangen.

I så felle er vi heldige. Vi kan også få en dyp og alvorlig internasjonal nedgangsperiode der oljeprisen faller kraftig,

samtidig som norske forbrukere blir så skremt at de øker sparingen kraftig.

Uansett hvor vi plasserer oss mellom disse ytterpunktene virker Finansdepartementets anslag nå altfor optimistiske. At ledigheten i gjennomsnitt blir 2 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> % neste år mot 2 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> % i år virket altfor optimistisk selv med de opplysningene finansdepartementet hadde da de laget prognosen. At lønnsveksten ville komme ned i 5 % hvis arbeidsmarkedet forble så stramt er også optimistisk og må kanskje karakteriseres som et normativt anslag.

Departementet gir altså et bilde av norsk økonomi der trykket holder seg svært høyt og hvor lønns- og prisveksten etter alt å dømme ville holde seg høy. Likevel foreslår regjeringen en økning i det strukturelle budsjettunderskudd med hele 14 mrd 2009-kroner fra 2008 til 2009. Det tilsvarer en finanspolitisk stimulans på 0,7 % av fastlands-BNP. Det er et budsjett som er for ekspansivt gitt den økonomiske beskrivelsen Finansdepartementet gir av 2009. Det innrømmer vel egentlig også regjeringen indirekte. Hvis budsjettet, som de hevder er godt tilpasset de utfordringene vi nå står overfor, er det litt vanskelig at



hevde at det også var godt tilpasset situasjonen før finanskrisen rammet oss.

Men det er historie, og en kan si at finanskrisen har reddet budsjettet. Gitt dagens situasjon virker budsjettet rimelig. Noen vil kanskje hevde at regjeringen burde tatt i enda mer, men en enda mer ekspansiv finanspolitikk nå er ikke det rette svaret på de utfordringene vi står overfor.

Finanskrisen vil ramme norsk økonomi gjennom flere kanaler:

- Det generelle rentenivået har økt og kredittgivningene er strammet til som følge av at det har blitt dyrere og vanskeligere for bankene å hente inn, særlig langsiktig finansiering. Fokuset på pengemarkedsrenta er misvisende. Mange banker må nå betale et påslag på 2 prosentpoeng over pengemarkedsrenten når de skal hente inn langsiktig flytende lån. Tidligere var påslaget kanskje 1/4 prosentpoeng. Dette problemet adresseres best gjennom tiltak direkte rettet mot bankenes innlånsituasjon, som vel er hensikten med regjeringens pakke. Eller hvis det ikke lykkes/er ønskelig gjennom lavere styringsrenter. Vi du vite mer om hvordan bankene finansierer utlånsvirksomheten kan du studere figur 2.25 i Nasjonalbudsjettet 2009.
- Helt avgjørende for finanskrisens effekt på norsk økonomi er hvordan forbrukere og bedrifters syn på framtiden endres. Det er lett å overdrive betydningen av dramatiske hendelser når en står midt oppe i det, men jeg vil tro at usikkerheten har økt betraktelig. Sammen med økte lånekostnader og langt strammere kredittgivning vil jeg anta at det bidrar til at forbrukerne drar opp sparingen, som har falt mye de siste årene, mer og raskere enn tidligere antatt. Ønsker man å motvirke dette, er rentekutt mer fornuftig enn økt offentlig sysselsetting eller skatteuttak. Bedriftenes investeringsvilje vil antagelig rammes og særlig byggingen av næringsbygg. Sammen med fallet i boligbyggigjen vil det ramme bygg- og anleggssektoren. Regjeringenes ekspansive finanspolitikk med satsing på bygg og anlegg kan dempe de verste utslagene, men igjen vil rentekutt være et effektivt virkemiddel.
- Den internasjonale nedgangskonjunkturen vil ramme eksportsektoren, men det er ikke all verden regjeringen

kan gjøre med det. Rentekutt derimot kan bidra til en svakere krone noe som kan dempe effekten av den internasjonale nedgangskonjunkturen på norsk eksport.

Norges Bank har så vidt jeg kan forstå ganske klart signalisert at renten skal mye ned på tross av at løpende inflasjon er høy og krona svak. En kombinasjon av ekspansiv finanspolitikk, tiltak for å bedre situasjonen i finansmarkedet og rentekutt virker som en fornuftig politikkmiks i dagens situasjon. Noen vil kanskje klage på at det er gjort for lite for sent. Det er imidlertid også fullt mulig å overreagere. Det er ikke sted og tid for å diskutere tiltakene for å hindre at bankene kommer i alvorlige problemer og at utlånsvirksomheten strammes kraftig til. Det er imidlertid klart at mer radikale tiltak vil kunne ha langsiktige kostnader (og i mange tilfeller utilsiktede kortsiktige bivirkninger) som må veies opp mot gevinsten ved å gjennomføre tiltakene.

Det er også mulig å overdrive de finanspolitiske og pengepolitiske stimulansene. Det er en del ubalanser i norsk økonomi, som lav sparing blant forbrukerne og et høyt investeringsnivå i deler av tjenestesektoren, som vi kanskje vanskelig blir kvitt uten noe dårlige økonomiske tider. Det er antagelig ikke politisk korrekt å si det, men kanskje blir en av lærdommene fra den internasjonale finanskrisen at vi må dempe styringsoptimismen. Kanskje må vi litt lettere akseptere nedturer i økonomien for løse opp ubalanser som er bygget opp eller for hindre at nye ubalanser bygges opp. Greenspans kraftige «forsikringskutt» (kraftig rentekutt som ikke var nødvendig gitt den mest sannsynlige økonomiske utviklingen, men som forsikring mot et verst mulig scenario) tidlig i dette årtusen er en av mange årsaker til dagens finanskriser. Det er litt pussig å se at Norges Bank i pressemelding fra siste rentemøte bruker akkurat samme type forsikringsargument som Greenspan for å handle raskt og aggressivt som svar på finanskrisen.

Flere rentekutt og moderat ekspansiv finanspolitikk er fornuftig i dagens situasjon, men vi trenger ikke å overdrive. Vi har sannsynligvis tid til å se an utviklingen noe og dosere virkemidlene etter som vi får mer klarhet i hvor hardt økonomien rammes. 2009- budsjettet virker derfor rimelig gitt dagens situasjon. Skulle økonomien utvikle seg svært svakt kan regjeringen komme tilbake med en tilleggs pakke på nyåret.



ELISABETH HOLVIK  
Sjeføkonom Glitnir Bank Norge

## Statsbudsjettet 2009

Finanskrisen slo for alvor inn over norsk økonomi den uken statsbudsjettet for 2009 ble lagt frem. Krisen synliggjorde etter min mening en del svakheter ved den økonomiske politikken. Først og fremst tror jeg det er på tide å endre vårt forhold til risiko og usikkerhet både i politikktutforming og ved investeringer i finansmarkedene. Dette bør resultere i en endring i både mandatet for pengepolitikken, handlingsregelen og ikke minst forventning av oljefondet.

Sjeldent har et statsbudsjett blitt mer uaktuelt i det samme øyeblikk det ble fremlagt. Finanskrisen som utvikler seg time for time overskygger budsjettet som ble laget i sommer. Det gjør at prognoser allerede er utdaterte og at regjeringen vil måtte gjøre til dels store endringer i budsjettet. Kun 5 dager etter at Statsbudsjettet ble lagt frem iverksatte Regjeringen en storstilt redningsplan for bankene og dagen etter nedjusterte Statistisk Sentralbyrå sine prognoser for norsk økonomi kraftig.

Jeg vil derfor se på budsjettet i lys av finanskrisen og starte debatten om hva vi kan lære av den. Det åpenbare er at det ser ut til at vi ikke har lært av tidligere kriser og at vi derfor må ta høyde for at det vil skje tilsvarende kriser også i fremtiden. Dermed må vi endre måten vi forholder oss til risiko og usikkerhet på både i økonomisk politikk og når det gjelder investeringer i finansmarkeder. Dette bør få implikasjon på hvordan rammeverket for den økonomiske politikk utformes og for hvordan man tenker rundt forvaltningen av oljefondet.

Den økonomiske politikkramme ble sist endret i 2001 da Stoltenberg regjeringen innførte et direkte inflasjonsmål på 2,5% og en handlingsregel som skulle begrense innfasingen av oljepengene til avkastningen av fondet for på den måten å bevare selve formuen til fremtidige generasjoner. Jeg vil først se nærmere på mandatet for pengepolitikken. Deretter vil jeg ta for meg forvaltningen av oljefondet og handlingsreglen.

### PENGEPOLITIKK

I Forskriften for pengepolitikk av 29. mars 2001 – og gjengitt i Nasjonalbudsjettet side 77, står det at «Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon [...] en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5% [...] det skal ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser». I tillegg skal pengepolitikken «understøtte finanspolitikken

ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetning». Slik sette er mandatet i god norsk styrings-optimistisk tradisjon; ikke bare inflasjon men også produksjon og sysselsetning skal styres!

Et hovedproblem med mandatet er at det gir et snevert definert operativt mål som har vist seg lite robust mot eksterne sjokk som bl.a. Kina-effekten (som er et tilbudsside-sjokk). Norges Bank har tøynd mandatet så langt de har greid, ved først å definere et fleksibelt inflasjonsmål og deretter å skyve på horisonten i flere omganger for når målet skal nås. Tiden er kanskje inne for å vurdere alternative måter å innrette mandatet på.

#### KRITIKK FRA ØSTERRIKE...

Jeg tror en viktig innsikt kan hentes fra de østerrikske økonomene, og den kritikken som de har kommet med mot Keynesiansk økonomisk politikk helt tilbake til 1920-tallet og altså Keynes samtid. En viktig innsikt er at de definerer inflasjon som en økning i pengemengden, som i neste omgang fører til et høyere generelt prisnivå når den reelle verdien av en pengeenhet faller. Dermed mister en kjøpekraft siden en kan kjøpe færre varer med den samme pengeenheten.

Østerrikerne peker på at de fleste moderne økonomier har en sentralbank som tilbyr banker likviditet. Det er nettopp denne tilførselen av banklikviditet som fører til en økning i kreditt og dermed fører til volatile konjunktursyklus. I en stadig mer kompleks økonomi er det svært vanskelig for en sentralbank å få riktig og rask nok informasjon til å kunne til enhver tid finstyre utviklingen. Problemet oppstår når sentralbanken i perioder holder renten kunstig lav noe som i seg selv skaper pengemengdevekst. Kunstig lav rente motiverer til investeringer og bidrar dermed til å presse opp priser på aktiver og etter hvert også det generelle prisnivået.

Ser en på mandatet til Norges Bank så er målet en stabil konsumprisvekst. I følge østerrikerne så er konsumprisveksten et resultat av pengemengdeveksten og er altså det en kaller en laggende indikator. Konsumprisene stiger som et resultat av en pengepolitikk som er ført ett til to år tidligere gjennom å øke eller redusere pengemengden. Jeg tror det derfor er på tide å endre mandatet til Norges Bank og ta inn over seg kritikken fra østerrikerne. Særlig viktig er dette fordi kritikken fra østerrikerne, som ble fremsatt

så tidlig som på 1920 og 30 tallet er blitt rikelig understøttet av historien, sist nå med den finanskrisen som i dag utspiller seg foran øynene på oss.

#### ... STØTTET AV HISTORISKE ERFARINGER

Dagens finanskrisen har sitt utspring i USA og er en klassisk kreditt boom/bust sykel som beskrevet av bl.a. Fed i 1992 og nylig i en IMF analyse av 42 finanskriser mellom 1970 and 2007, inkludert vår egen bankkrise på begynnelsen av 1990-tallet.

Selv om hver finanskrisen har sine særegenheter er hovedbildet likt. Bakgrunnen for boom fasen er for ekspansiv politikk i form av for lave renter og (ofte) deregulering som gir en sterk økning i boligprisene. Ettersom prisene stiger endrer aktørene syn på risiko og øker belåningen i håp om videre prisoppgang. Banker og andre utlånerer får etter hvert en falsk trygghet for sikkerheten til lånene og øker utlånene. Fri flyt av billig kreditt presser boligmarkedet videre oppover og forsterker prisoppgangen.

Uunngåelig vil boblen briste og fallende boligpriser vil forverre bankens balanse og krav om reduksjon av belåning rammer både inn – og utlånere hardt. Tvangssalg, fallende verdi på sikkerhet og økt risikoaversjon gjør at finanskrisen smitter over til realøkonomien og finansmarkedene. Bankenes kapital situasjon svekkes, noe som fører til en kraftig fall i utlån og økt krav til sikkerhet for nye lån. Mangle på kreditt forsterker nedgangskonjunktoren. Til slutt er det kun en kraftig politikkreksjon som kan få en slutt på finanskrisen, enten i form av nasjonalisering av deler av finanssektoren eller eiendomsmarkedet.

#### HVORDAN BØR FORSKRIFTEN ENDRES?

Det kan synes noe prematurt å diskutere en endring i mandatet til Norges Bank før krisen er løst, men jeg vil driste meg til å starte debatten med følgende to forslag.

En bør redusere styringsoptimismen ved å dempe ambisjonene for hva pengepolitikken skal og kan løse. I dag legges alt ansvar for både prisstabilitet og stabilitet i produksjon og sysselsetning over på Norges Bank, mens regjeringene kan boltre seg i å stadig bruke 4% av et raskt voksende oljefond - pluss minus noen promiller for å vise ansvarlighet eller handlekraft.

En bør vurdere å innføre et fokus på å stabilisere pengemengdevekst direkte. Tradisjonen etter østerrikerne mener at den korrekte definisjon på inflasjon er stigning i pengemengden (kontanter og bankinnskudd tilgjengelig), og at det er disse inflasjonene som etter hvert vil resultere i at priser på varer, tjenester og lønninger stiger. I dag brukes de to begrepene inflasjon og prisvekst som om det var det samme. Inflasjon i betydning pengemengdevekst vil imidlertid være en foranledning til prisvekst og sånn sett vil det være en ledende indikator på fremtidig prisvekst.

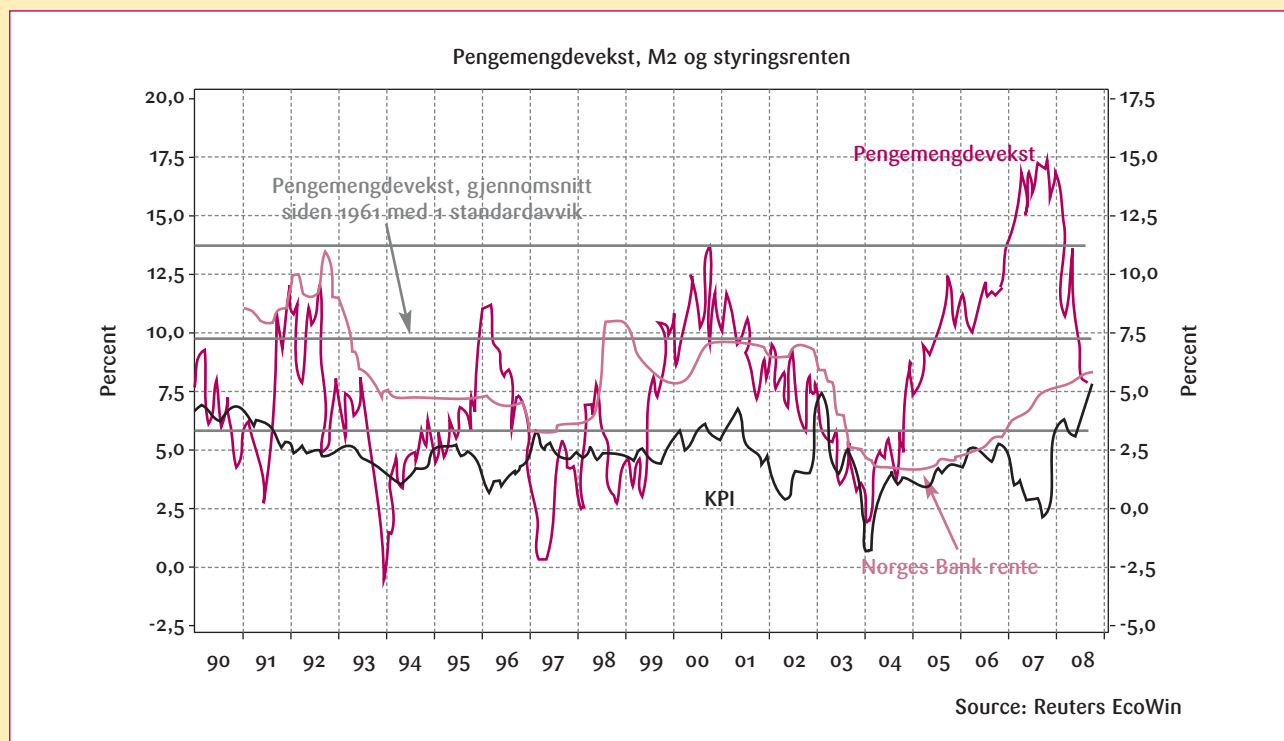
I dag har Norges Bank operasjonalisert mandatet ved å sette opp en tapsfunksjon hvor en avveier avvik i faktisk inflasjon mot inflasjonsmålet og faktisk BNP produksjon mot trendveksten i BNP. En åpenbar innvending mot en slik tapsfunksjon i tråd med østerrikerne er at den baserer seg på laggede indikatorer (prisvekst) og på en nåtidig indeks som det tar meget lang tid å få informasjon om (dagens BNP vekst og et enda vanskeligere konsept å måle i realtid; nemlig trendvekst i økonomien).

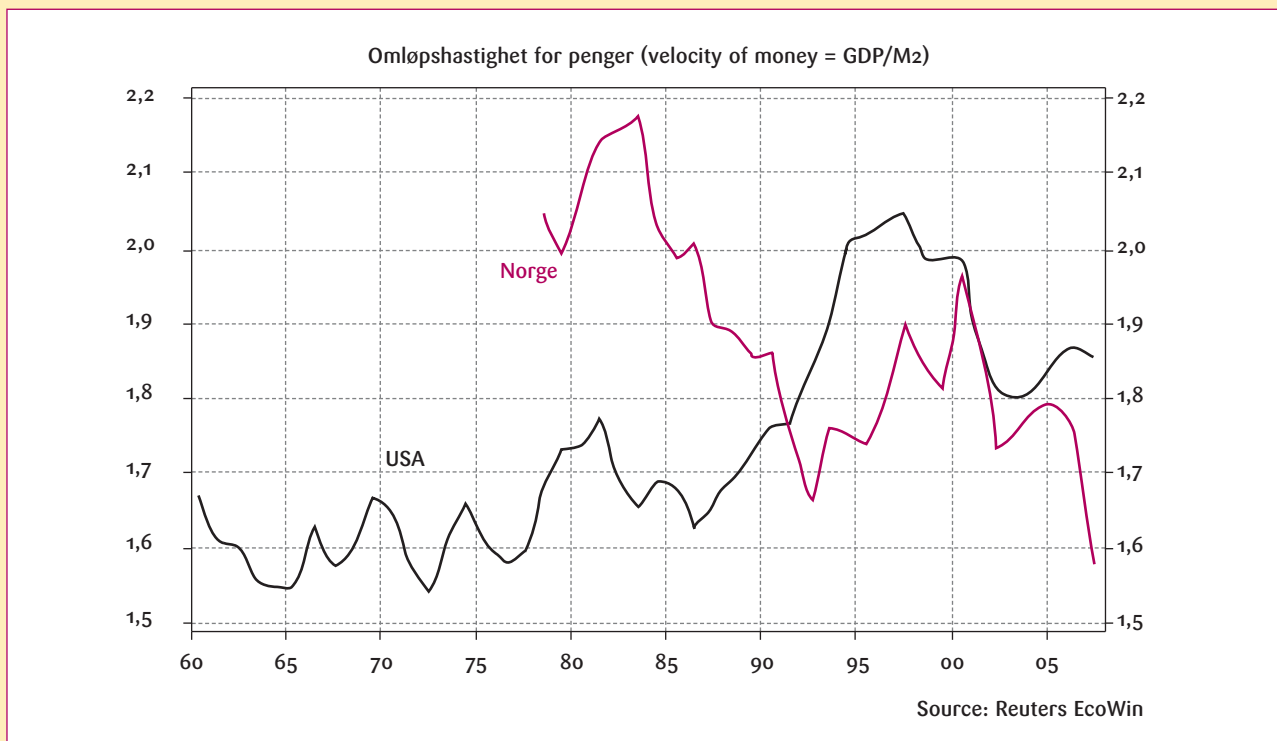
En kunne her tenke seg at denne tapsfunksjonen ble utvidet med å også ta hensyn til ledende indikatorer som bl.a. pengemengdeveksten. I det minste bør det legges til et tilleggsmoment ala det den Europeiske sentralbank har,

hvor de har to mål for pengepolitikken; et direkte inflasjonsmål og et mål om stabil pengemengdevekst. Fordelen med dette er at en da i tillegg til å sikre stabil inflasjon i «normale» perioder også forsikrer seg mot at for eksempel sjokk eller dereguleringer etc som en ikke har forutsett skulle medføre at renten blir holdt for lav og dermed drive opp pengemengdeveksten med påfølgende uheldig hendelser som en pengemengde- og kreditt-drevet boom medfører.

Figuren under viser veksten i pengemengden, snittveksten i pengemengden i perioden 1961 til i dag med 1 standardavvik rundt snittet, i tillegg til Norges Banks styringsrente og KPI. Ut fra figuren synes det som om pengemengden er en ledende indikator på KPI, og at de lave rentene etter 2003 ga seg utslag i den kraftigste veksten i pengemengden siden slutten av 1980-tallet. I etterpåklokskapens lys ville det trolig ha vært bedre å stabilisere pengemengdeveksten og dermed kuttet renten i løpet av 2001 og hevet den tidligere og raskere i 2005.

I tillegg til pengemengdeveksten vil også pengenes omløpshastighet (velocity of money) ha betydning for tilgangen på penger. Milton Friedman antok at omløpshastigheten var konstant – noe den også var på hans tid. Fra 1953 til 1980 var omløpshastigheten meget stabil rundt et





snitt på 1,67. Ser en på grafer over omløpshastigheten fra USA ser en at pengenes omløpshastighet steg fra slutten av 1980-tallet til en topp i 2000 på vel 2. Dette har blitt forklart med finansiell innovasjon som bl.a. ulike utlån utenfor bankenes balanse for dermed å unngå å bli begrenset av bankenes kapitalkrav. I Norge så en en tilsvarende økning i omløpshastighet fra 1992 frem til 2000. Erfaringene fra tidligere resesjoner er at omløpshastigheten faller kraftig, og i USA falt den til et bunnivå på 1,1 i 1932. Økende omløpshastighet gjør pengepolitikken mer ekspansiv, mens fallende virker kontraktivt.

Som sagt så følger Norges Bank et lovpålagt mandat, og de har i stor grad utnytter det handlingsrommet som ligger i mandatet. Jeg tror tiden er inne til å vurdere å endre mandatet hvor en tar hensyn til at inflasjon først og fremst er en økning i pengemengden som i andre omgang gir uheldige virkninger på økonomien om den ikke stabiliseres. Videre bør det blir en større bevissthet rundt pengenes omløpshastighet og at en tar hensyn til dette i pengepolitikken.

#### OLJEFONDET OG HANDLINGSREGLEREN

Den andre refleksjonen jeg har er i forhold til handlingsreglen. For det første bør det startes en debatt om det er

rimelig å anta en realavkastning over tid på 4%. Avkastningen på aksjedelen av fondet siden oppstart er nær 0, noe som gir en realavkastning på fondet langt under 4%. Finanskrisen har til de grader illustrert hvor stor risiko det faktisk er å investere i finansmarkedet. De siste årene har det gradvis blitt akseptert økende risiko i forvaltningen av oljefondet for å oppnå høyere forventet avkastning, både ved å øke aksjeandelen fra 40% til 60% og ved å akseptere unoterte aksjer og eiendom som aktivaklasse. Trolig har det vært enklere å få politisk aksept for høyere risiko enn å slå seg til ro med lavere forventet avkastning siden dette ville ha ført til at det måtte ha blitt brukt til dels betydelig mindre oljepenger over statsbudsjettet. Sånn sett følger endringene i mandatet for forvaltningen av oljefondet oppskriften i boom delen av en klassisk boom/bust syklus som beskrevet tidligere i artikkelen. Erfaringene vi nå får fra finanskrisen bør motivere til en ny diskusjon om forvaltningen av oljefondet og en innsikt om at det ikke er realistisk over tid å oppnå 4% realavkastning med «moderat risiko» som det heter i budsjettet.

Det er stor forskjell på risiko og usikkerhet; risiko kan beregnes mens det er vanskelig å forholde seg og ta hensyn til usikkerhet i tradisjonelle investerings- og risikoanalyser. Dette ble mye diskutert i pengepolitikken i etterkant av 11. september 2001, hvor det ble formulert som

at pengepolitikken også skulle forsikre seg mot de verst tenkelige utfallene. Denne formuleringen er nå dukket opp i pressemeldinger og kommunikasjon fra sentralbankene igjen (se pressemelding fra det ekstraordinære rentemøte til Norges Bank 15. oktober 2008). Jeg tror denne forsikringstankegangen bør vurderes også i forvaltningen av oljefondet. Ved å ta høyde for ren usikkerhet vil en trolig måtte slå seg til ro med en noe lavere forventet avkastning enn dagens 4%.

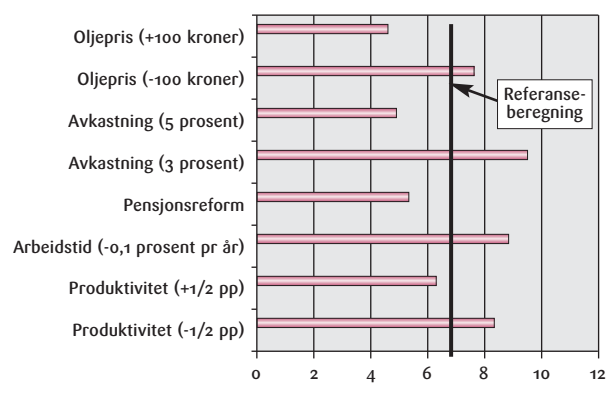
Det at en bruker mer enn den faktiske avkastningen på fondet vil forverre den langsiktige statsfinansielle balansen. I nasjonalbudsjettet pekes det gjentatte ganger på de langsiktige utfordringene for statsfinansene som følge av den kommende eldrebølgen. De nærmeste årene gir demografien oss et statsfinansielt «pusterom». Handlingsregelen innebærer at det vil være «frie» midler for politikerne å bruke på sine hjertesaker. Først om 10 -20 år vil de store etterkrigskullene bli pensjonister og da vil det bli behov for enten skatteøkning eller velferdskutt som følge av at forholdet mellom skatteyttere og pensjonsmottakere forverres kraftig. Finansdepartementets langsiktige beregninger viser tydelig at det til tross for rekordhøy oljepris fortsatt vil være et langsiktig innstrammingsbehov. Dette ble meget godt illustrert i figur 3.9 i Nasjonalbudsjettet for 2008. Figuren, som er vist under, viser inndekningsbehovet i offentlige finanser i 2060 ved ulike forutsetninger. Denne figuren og andre langsiktige beregninger av statens fremtidige inntekter og utgifter burde være en fast del av budsjettet. Figuren illustrerer hvor mye inndekningsbehovet vil stige om avkastningen på oljefondet blir lavere enn forventet. Situasjonen forverres ytterligere om offentlig

sektor bygges ytterligere ut i de neste årene. I Nasjonalbudsjettet 2009 side 70 står det at sammenlignet med beregningene for 2008 er anslaget for inndekningsbehovet oppjustert med 1 prosentpoeng, bl.a. på grunn av økt bruk av oljepenger. Det er i dette perspektivet valg av forventet avkastning er viktig. Likeså må eventuelle nye finanspolitiske tiltak mot finanskrisen vurderes opp mot om de påfører staten utgifter også frem i tid.

#### OPPSUMMERING

Det at statsbudsjettet ble lagt frem i det finanskrisen for virkelig slo inn over norsk økonomi gjorde at budsjettet i seg selv raskt ble utdatert. For min del synliggjorde finanskrisen en del svakheter ved dagens økonomiske politikk som jeg tror det vil være behov for å debattere fremover.

**Inndekningsbehov i offentlige finanser i 2060 ved ulike forutsetninger. % av Fastlands BNP**





LIV SANNES  
LO-økonom

## Når politikk teller

Den rød-grønne regjeringen la 7. oktober fram sitt siste statsbudsjett i denne stortingsperioden. Den kan vise til svært god utvikling i norsk økonomi og arbeidsmarked. Skyldes det flaks eller god politikk? Statsbudsjettet ble samtidig lagt fram i en usedvanlig usikker konjunktursituasjon. Særlig er det uvisst hva konsekvensene vil bli av smittevirkningene fra den internasjonale finanskrisen. Er budsjettet godt nok tilpasset konjunktursituasjonen? Og vil utviklingen det kommende året bli en prøvesten på om politikk teller?

Statsbudsjettet er blitt lagt fram på et uvanlig krevende tidspunkt. Konjunkturuomslaget har allerede festet seg i økonomien, men uten at utslagene foreløpig har rukket å komme klart til syne i statistikkene for arbeidsmarkedet. Det er alltid stor usikkerhet i et konjunkturuomslag. Denne gangen er det i tillegg betydelig usikkerhet knyttet til hvor store konsekvensene blir av smittevirkningene fra den internasjonale finanskrisen. Vi har de siste årene hatt stor arbeidsinnvandring, og det er også betydelig usikkerhet om hva som vil skje med denne.

### ARBEIDSMARKED

Til det siste først. Hva som skjer i arbeidsmarkedet er det store og viktige spørsmålet når økonomien snur. Har vi godt nok grep på dette?

Arbeidsmarkedet de siste årene har i stor grad vært preget av at det har vært en kraftig tilstrømming av utenlandsk arbeidskraft. Det er særlig kommet mange fra de nye EU-landene, og først og fremst polakker. De fleste har tatt arbeid i bygg- og anlegg, men også i deler av industrien, transport, rengjøring og hotell og restaurant. Hva som skjer med innvandringen framover nå som etterspørselen etter arbeidskraft bremses opp, vil ha mye å si for situasjonen på arbeidsmarkedet og for hvordan arbeidsledigheten vil utvikle seg.

Vil polakkene reise hjem igjen? Eller vil de bli, og i hvilken grad kan det bety at flere tar arbeid i den svarte delen av økonomien? Vil den internasjonale finanskrisen føre til at færre kommer til Norge siden utsiktene på arbeidsmarkedet er blitt svekket? Eller vil det tvert i mot stimulere

flere til å komme, siden det tross alt er betydelig bedre utsikter her sammenliknet med i mange EU-land<sup>1</sup>? Eller er usiktene i Polen gode nok til at de fleste velger å holde seg hjemme eller vende hjem?

Foreløpig har vi lite å bygge på for å konkludere om disse spørsmålene. Statistikk over utviklingen i gyldige arbeidstillatelser fra UDI tyder på at det fortsatt er god økning i forhold til samme periode i fjor. Men samtidig er det tegn til at arbeidsinnvandringen som kommer tjenesteveien har bremsset klart opp<sup>2</sup>. Det synes videre å være tendens til at en økende andel av polakkene ønsker varig opphold i Norge. Det gjenspeiles blant annet i UDIs tall for familie-gjenforeninger, der polakkene topper statistikken.

Hvordan arbeidsinnvandringen fanges opp i den løpende arbeidsmarkedsstatistikken er et ekstra usikkerhetsmoment. I perioden vi har hatt med sterk etterspørsel etter arbeidskraft, ble sysselsettingsveksten undervurdert som følge av at særlig korttidsinnvandringen i liten grad ble fanget opp. Nå som etterspørselen etter arbeidskraft bremser opp, er det mye som taler for at det motsatte skjer. De som allerede har vært her en stund kan komme inn i statistikkene fordi de blir registrert som bosatt<sup>3</sup>, mens lavere vekst i arbeidsinnvandring på korttidsopphold ikke fanges opp. I tillegg er det flere forhold som peker i retning av at en høyere andel av den utenlandske arbeidskraften nå kommer inn i offentlige registre, som et positivt utslag av bl.a. tiltak mot sosial dumping<sup>4</sup>. Disse effektene kan tilsa at oppbremsingen i sysselsettingen nå er noe sterkere enn AKU og nasjonalregnskapet viser.

Siden innslagene av utenlandsk arbeidskraft er blitt betydelig i flere konjunkturutsatte næringer, er det all grunn til å tolke den løpende arbeidsmarkedsstatistikken framover med forsiktighet.

## FINANSKRISE

Vi står midt i en internasjonal finanskriser vi knapt kunne drømme om for noen måneder siden. I ukene som har gått etter at budsjettet ble lagt fram har situasjonen blitt mer alvorlig. Det er kommet prognoser som viser en større

økning i arbeidsledigheten framover enn det som ligger inne i Nasjonalbudsjettet.

I Nasjonalbudsjettet gis omtalen av finanskrisen i relativt forsiktige vendinger, og må vurderes ut fra det tidspunktet teksten er skrevet. Virkningene blir først og fremst tatt hensyn til gjennom at usikkerheten har økt. Omtalen bærer nok også preg av at heller ikke informasjonen som tikkert inn de siste dagene før budsjettframleggelsen har en fullt ut hatt mulighet til å ta hensyn til.

I forhold til budsjettforslaget veies konsekvensene av den økte usikkerheten om utviklingen internasjonalt opp mot faren for økt kostnadsvekst og tap av konkurranseevne. Budsjettet er det mest ekspansive som er lagt fram i Stortingeperioden. Og forslaget innebærer at bruken av oljepenger kommer opp på 4-prosentbanen igjen, etter å ha ligget lavere enn dette gjennom de siste tre årene.

## UTDATERT BUDSJETT?

Kanskje det – når dette leses. I skrivende stund synes den nye informasjonen om smittevirkningene av den internasjonale finanskrisen først og fremst å understreke behovet for en bred tiltaksberedskap fra myndighetenes side. Det gjelder i første rekke arbeidsmarkedstiltak og satsing på samferdsel, nybygg og vedlikehold.

Hvor godt budsjettet er tilpasset konjunktursituasjonen må videre vurderes i nær sammenheng med pengepolitikken, som jo har fått økt ansvar i konjunkturstyringen etter at handlingsregelen ble innført. Det er derfor viktig at budsjettforslaget har gitt rom for at Norges Bank kan sette renten videre ned. I Norge har rentepolitikken spesielt sterk effekt fordi en stor andel boliglån er til flytende rente. Pengepolitikken er også særlig målrettet mot å motvirke de mest direkte utslagene av finanskrisen. Hvilke øvrige virkemidler som etter hvert bør tas i bruk, bør løpende vurderes i forhold til hvor og på hvilken måte utslagene kommer i økonomien.

Og kanskje det største problemet nå er bekymringene blant folk og bedrifter. Blir alle redde på en gang kan det

<sup>1</sup> Jf. Bl.a. oppslag i media om at polakker har begynt å forlate Storbritannia til fordel for Norge.

<sup>2</sup> Bl.a. ifølge opplysninger fra Sentralskattekontoret for utenlandssaker.

<sup>3</sup> I arbeidskraftundersøkelsen må en være registrert bosatt for å bli omfattet av statistikken. Normalt tilsier det at en har oppholdt seg 6 mnd. eller lengre i landet.

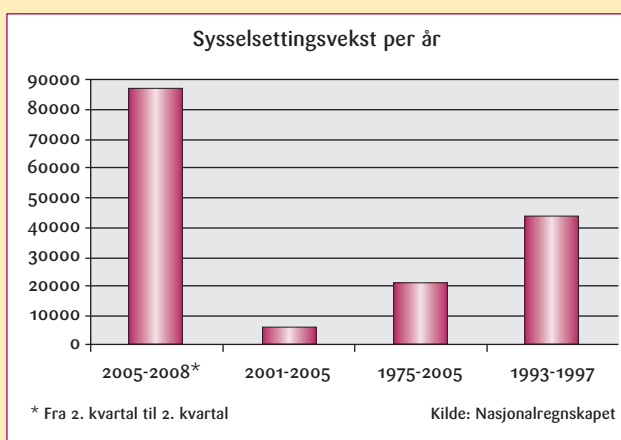
<sup>4</sup> Bl.a. som følge av ordning med ID-kort i byggebransjen, opprettelse av servicekontor, styrket informasjon fra Sentralskattekontoret for utenlandssaker (SFU), og allmenngjøring av tariffavtaler som kan ha ført til at en større andel nå blir ansatt i norske selskaper.



fort bli bråstopp i økonomien. Det er derfor også viktig å få klart fram den gode situasjonen norsk økonomi tross alt er i. Og at vi har et bra institusjonelt rammeverk og samarbeidstradisjoner som gjør oss godt rustet til å møte nye utfordringer som måtte oppstå i tiden framover. Så hvorfor ikke dvele litt ved dette temaet.

#### POLITIKK TELLER

Syssetningen har aldri vokst raskere i noen stortingsperiode i Norge enn siste tre år. Fra 2. kvartal 2005 til 2. kvartal 2008 økte antall jobber med 265 000. Det er nær 90 000 pr år. I perioden 1975-2005 ble det i gjennomsnitt netto skapt ca 20 000 nye jobber i Norge hvert år, som kan oppfattes som den mer normale utviklingstendensen.



Den gode utviklingen i arbeidsmarkedet kan selvsagt ikke ses uavhengig av heldige ytre økonomiske omstendigheter. Som en liten åpen økonomi er vi i stor grad prisgitt utviklingstrekk internasjonalt. Siden norsk eksportorientert næringsliv i betydelig grad er råvarebasert, har Norge for eksempel dratt særlig nytte av den sterke veksten i Kina som har bidratt til å trekke mange viktige råvarepriser opp. Det har gitt god inntjening for norske bedrifter. Og det har bidratt til høye oljeinvesteringer som er viktig for aktivitet og syssetning i Norge.

Men er det også noe mer grunnleggende som har gjort at vi har kommet så godt ut av den sterke globaliseringen de siste årene sammenliknet med mange andre land?

Mens arbeidsledigheten i Euro-området utgjør rundt 7 pst., har Norge en ledighet nede på 2-tallet. Andre land i

Norden kan også vise til høy syssetning og lav ledighet. I Norge har arbeidsledigheten holdt seg under 3 pst. i snart to år ifølge sesongjusterte tall fra AKU, og ledige registrerte ved NAV har holdt seg enda lavere.

I internasjonal sammenheng er det eksepsjonelt at en greier å holde arbeidsledigheten så lav så lenge uten at den framtidige syssetningen undergraves gjennom at kostnadsveksten løper løpsk. Er dette også bare flaks? Neppe. Kanskje det viktigste Norge sammen med flere andre nordiske land kan vise til, er en god evne til å forvalte arbeidskraftsressursene. I tillegg til at en greier å holde syssetningen høy over tid, er arbeidslivet effektivt - illustrert ved produktivitetstall i verdenstoppen. Landene når også høyt opp i internasjonale barometre for konkurransevne. Samtidig drypper det inn økende kunnskap som peker i retning av at det er sider ved måten å organisere samfunn og økonomi på i Norge (og i Norden) som gjør oss bra rustet til å møte mange av globaliseringsutfordringene<sup>5</sup>.

Dog verserer det mange ulike beskrivelser av hva som er de viktigste karakteristika ved den norske/nordiske modellen. Her er en som jeg synes er ganske treffende:

- Høy offentlig andel av BNP og tilsvarende høyt skatteinivå
- Godt utbygde universelle velferdsordninger
- Høy organisasjonsgrad i arbeidslivet
- Relativt sentraliserte avtale- og forhandlingsstrukturer
- Velutviklet regulering av arbeidslivet gjennom lov- og eller avtaleverk
- Bred arbeidstakerrepresentasjon og medvirkning i bedrifter og trepartssamarbeid på samfunnsnivå

I debatten om den norske/nordiske samfunnsmodellen har det etter min mening blitt lagt uforholdsmessig stor vekt på betydningen av velferdsordninger og på flexicuritydelen av modellen. De sterke tradisjonene for trepartssamarbeid og arbeidstakermedvirkning i samfunn og arbeidsliv, og som kanskje er særlig utpreget i Norge, er ofte underkjent. Det inntektspolitiske samarbeidet er viktig og blir trukket fram som en vellykket strategi for å holde arbeidsledigheten lav. Men også betydelig uformelt samarbeid på daglig basis er viktig i politikuttøvelsen. Og partssamarbeidet er ikke minst viktig på virksomhetsnivå<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Se blant annet en god drøfting av dette i «Hamskifte. Den norske modellen i endring.» Fafo 2007.

<sup>6</sup> Se for eksempel «Den norske mikromodellen – virksomhetsstyring, partssamarbeid og sosial kapital», G. Hernes, Fafo-notat 2006:25.

Partssamarbeidet på bedriftsnivå er viktig for å få gjennomført gode omstillinger. Samarbeidet kan også være et effektivt verktøy til å utvikle kompetanse, mestrings- og læringsevne på individnivå, noe som er viktig i en verden der økonomiene veves inn i hverandre og omstillingsevne er blitt et nøkkelord. Arbeidstakermedvirkning er dessuten viktig for innovasjonsevnen i en økonomi som blir gradvis mer kunnskapsbasert<sup>7</sup>. Også OECD har i en av sine siste rapporter om Norge lagt vekt på det nære samarbeidet mellom myndighetene, arbeidstakerne og foretakene som positiv drivkraft for innovasjon.

Det kanskje viktigste resultatet av den norske/nordiske modellen er evnen til omstillinger og fornyelse i arbeids- og produksjonsliv.

Uavhengig av regjeringens farge står oppslutningen om den nordiske modellen sterkt i Norge. Det legges imidlertid litt ulikt innhold i hva som er de viktigste pilarene i modellen. Velferdsstaten og velferdsmodellen er først og fremst kjempet fram av arbeiderbevegelsen, men særlig deler av modellen har etter hvert også fått bred politisk støtte<sup>8</sup>. Høyresiden synes å legge vekten på velferdsordninger og «fleksicurity»-delen av modellen. Fremskrittspartiet bidrar til å underkjenne den kanskje viktigste pilaren, ved å gå langt i retning av å ville bygge ned det organiserte arbeidsliv.

Fordi det tar tid å endre institusjonelle forhold og samarbeidstradisjoner er det begrenset hvor store utslag regjeringsskifter får for samfunnsmodellen. Globaliseringen fører imidlertid til at samfunnet blir mer sårbart for raskt skiftende omstendigheter i internasjonal økonomi. Globaliseringen gir økte muligheter, men innebærer også nye krav til politikkutforming. Det blir viktigere enn før å være i forkant av utviklingen og å ha et godt institusjonelt rammeverk, noe den internasjonale finanskrisen er en god illustrasjon på.

Den siste tids hendelser med finanskrisen bidrar til fornyet oppmerksomhet om samfunnsorganisering, politiske valg

og prioriteringer. Vi ser at land rammes ulikt. I en slik verdidebatt settes ofte Norge og Norden opp mot USA.

Det er flere forskjeller mellom Norge og USA som det i disse dager er verdt å sette pris på. USA har kjørt store budsjettunderskudd i oppgangskonjunktur pga skattelette til de rike og krigføring, og er forgjeldet både som nasjon og stat. Vårt stortingsflertall har ikke latt seg friste til uansvarlig budsjettpolitikk, men har bygd opp store reserver. I Norge er det sterkere motkrefter mot usunne avlønningformer i næringslivet. Samtidig har aksjemarkedet og kommersielle interesser mindre dominerende innflytelse over økonomi og politikk. Uttrykgheten i arbeidsmarkedet og svakt sosialt sikkerhetsnett gjør det vanskelig og risikofylt å bruke penger i USA i usikre tider, noe som kan forsterke krisen. I Norge og Norden har vi godt utbygd sikkerhetsnett. Arbeidslivets organisasjoner har spilt en viktig rolle i å utvikle disse stabiliserende sosiale ordningene. Sentrale forhandlinger har ofte vært en viktig forutsetning for utviklingen av sikkerhetsnettet.

USA har videre mangelfull regulering av finansmarkedet. En viktig del av sektoren som står for boliglån er uten tilsyn og basert på provisjonssalg. Dessuten har investeringsbanker hatt mulighet til å påta seg enorm risiko. I Norge er den finansielle sektoren bedre regulert. Vi har relativt gode reguleringer av finansmarkedet, gode garantiordninger og et godt Kredittilsyn.

Hva Regjeringen her hjemme gjør framover kan bli en prøvesten på om politikk teller. Dersom de negative utslagene mot norsk økonomi og arbeidsliv skulle vise seg å bli betydelige som følge av den internasjonale finanskrisen, blir det interessant å se om tradisjonene vi har for bl.a. trepartssamarbeide, for å føre en forutsigbar politikk, for å føre en aktiv arbeidsmarkedspolitikk, og om den tillit som er opparbeidet i relasjonene mellom samfunnsaktørene (sosial kapital), bidrar til at vi også denne gangen kan komme godt ut av det sammenliknet med mange andre land.

<sup>7</sup> Se blant annet «Innovation and competence building in the learning economy – implications for innovation policy». Lundvall 2008.

<sup>8</sup> «Eren for velferdsstaten» Samfunnsdokumentasjon, LO 2008.

# Jubileumsseminaret 2008

Over 350 samfunnsøkonomer og inviterte gjester var i september samlet på Hotell Bristol for å feire seg selv i anledning foreningens 100-årsjubileum. På programmet stod finansministeren, sentralbanksjefen, SSB-sjefen, fagfolk fra Universitetet i Oslo og sist men ikke minst Kåre Willoch. Det var stor interesse knyttet til om finansminister Kristin Halvorsen og sentralbanksjef Svein Gjedrem kom til å si noe om den pågående finanskrisen. Begge var for så vidt innom temaet - Halvorsen forsikret oss om at Norge står godt rustet til å møte finansuroen, mens Gjedrem trakk linjer tilbake til tidligere tiders finanskriser, blant annet ved å lese fra Alexander L. Kiellands beskrivelse av finansboblen i Stavanger i 1880-årene i «Fortuna». Det ligger vel til sentralbanksjefens jobb ikke å si noe som kan oppfattes som signaler om endringer i pengepolitikken, så sånn sett var det å vente at han snakket mest om fortida og mindre om framtida. SSB-direktør Øystein Olsens innlegg var også viet fortida, nærmere bestemt oljens rolle i norsk økonomi, og han drog opp linjer fra mellomkrigstidens hvaloljenæring, via NGUs berømte kategoriske avvisning av oljeforekomster i Nordsjøen i 1958, til det moderne oljeeventyret. Artikkelen av Eika og Olsen, og Gjedrem, i dette nummeret av Samfunnsøkonomen bygger på disse to foredragene.

Bakteppet av internasjonal finansuro bidro selvsagt til å forsterke inntrykket av at faget vårt er høyst aktuelt. I tillegg kan uroen illustrere at faget ikke bare er i kraftig utvikling, men at utvikling også trengs.

Fagets utvikling var for øvrig i sentrum for Karine Nyborgs innlegg, der hun slo et slag for atferdsøkonomi, både fordi

standardmodellen av Homo Oeconomicus ofte gir en dårlig beskrivelse av hvordan økonomiske aktører faktisk tenker og oppfører seg og dermed ikke alltid er det beste redskap når en skal utforme praktisk politikk, og ikke minst fordi modellen og dens begreper kan stenge for kommunikasjon med andre fagmiljøer som åpenbart har noe å tilføre debatten. Michael Hoels innlegg om klimaproblemet var både bakover- og framoverskuende - vår kunnskap om sammenhengen mellom CO2 i atmosfæren og temperatur har ikke endret seg mye i de siste 100 år, mens vi er kommet langt kortere når det gjelder analyser av både konsekvenser og effektive tiltak. Hoel brukte også tid på faglige anbefalinger som ikke blir fulgt.

Den formelle delen av seminaret ble avsluttet av Ragnar Nymoen som snakket om årets prognosepris. Denne er også omtalt i en egen artikkel i dette nummeret.

Kåre Willoch holdt sitt innlegg under den mer uformelle delen av seminaret - mens deltagerne hadde fingermat på fatene og vin i glassene. Han leverte skarpe og velformulerte analyser av ulike mer eller mindre dagsaktuelle debatter - et eksempel er hans raljering med ulike forslag om å løse problemet med å få plass til ulike aktiviteter innenfor den vanlige budsjetttrammen ved å finansiere aktivitetene utenfor rammen, gjerne i form av ulike fondskonstruksjoner. Et annet er hans kritikk av AFP: han kunne ikke skjønne hvor ideen om at man ikke kunne jobbe etter 62 år kunne komme fra - det stemte ikke med hans egen erfaring. Det må innrømmes at han er inne på noe der - selv om han er fylt 80 er det ingen tegn til reduksjon i analytisk eller retorisk kapasitet!

# Samfunnsøkonomenes prognosepris 2008

Samfunnsøkonomenes prognosepris ble delt ut for tredje gang på Jubileumskonferansen 16. september 2008. Juryen besto av Mette Rolland (formann), Nina Skrove Falch og Ragnar Nymo. Prognoseprisen blir gitt den prognosemakeren som har gjort det best «sammenlagt» over mange prognosekonkurranser. I denne artikkelen presenterer vi resultatene av de forskjellige konkurransene. Gjennomgangen viser at inflasjonsraten ble svært presist anslått av flere prognosemakere, men også at det gjennomgående ble gitt for lave anslag på den kraftige veksten i flere av de realøkonomiske variablene som inngår i konkurransen.

**NINA SKROVE FALCH**  
Frischsenteret

**RAGNAR NYMOEN**  
Universitetet i Oslo

## INNLEDNING

Samfunnsøkonomene tok i 2006 initiativ til utdelingen av en pris til beste makroøkonomiske prognosemaker, for blant annet å bidra til oppmerksomhet omkring evaluering av norske makroøkonomiske prognoser. Samfunnsøkonomene legger opp til at prisen skal deles ut årlig. De to første vinnerne av Prognoseprisen var Statistisk Sentralbyrå, i 2006, og Svenska Enskilda Banken, i 2007.

## HVA KJENNETEGNER EN GOD PROGNOSEMAKER?

På samme måte som i 2007 er kåringen av vinneren av Prognoseprisen basert på resultatene i 10 prognosekonkurranser der det rett og slett er om å gjøre at den absolutte prognosefeilen skal være minst mulig.

En konkurranse om å gjøre det best på et visst antall makrovariable gir selvfølgelig ikke et utfyllende bilde av «prognosekvaliteten». Det kan godt tenkes at nytteverdien av prognoseaktiviteten i betydelig grad avhenger av andre kvaliteter ved prognosene enn at man bommer litt mer enn andre prognosemakere på BNP veksten for eksempel. Hvor godt en prognosemaker forklarer sammenhengene mellom anslagene og drivkreftene i økonomien, ses ofte som et kvalitetstegn. Suksess med å forutsi riktig tidspunkt for når «oppgang» snus til «fall» vil også mange mene er svært viktig, selv om det skulle være feil nivå på en eller flere av de framskrevne variablene. Etter hvert er

det blitt vanligere enn før å forvente at profesjonelle prognosemakere presenterer anslag på prognoseusikkerheten. Endelig er det mange som vi har snakket med i forbindelse med årets og tidligere kåringer, som mener at noen variable er viktigere å treffe enn andre, altså at det burde være et slags målhierarki også i kåringen av prognosevinnere.

Alle disse synspunktene er vi enige i, men det forhindrer ikke at evaluering av selve prognosenøyaktigheten er av selvstendig interesse, både «for sportens» skyld, og som ledd i en mer omfattende evalueringsvirksomhet som vi mener er svært viktig, men som ligger utenfor mandatet til juryen for Prognoseprisen.

Juryen har forresten lagt i det minste ett «kvalitetstegn» til grunn: Det er at bare de prognosemakerne som har en viss bredde i aktiviteten som kommer med i konkurransen. I år er det First Securities som har minst bredde av de som er med, fordi First Securities bare framskriver seks av de ti variablene som vi ser på. De andre deltakerne, med antall variable angitt i parentes, er: DnB NOR (10), Finansdepartementet (8), Fokus Bank (10), Handelsbanken (10), Næringslivets Hovedorganisasjon (8), Nordea (9), Norges Bank (10), Svenska Enskilda Banken (9) og Statistisk sentralbyrå (10).

Prognosemakerne deltar med sine siste publiserte prognoser i 2006. Dette gjør at noen av deltakerne stiller med et visst handikap i konkurransen om å treffe årstallet for 2007.

Tabell 1 Delkonkurransene som teller med i kåringen.

NAVN	BESKRIVELSE
BNP-vekst	Vekst BNP fastlands-Norge, faste priser.
Privat konsumvekst	Vekst i konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner, faste priser.
Investeringsvekst	Vekst i brutto realinvesteringer, faste priser
Sysselsettingsvekst	Vekst i antall sysselsatte.
Vekst i KPI	KPI basert årlig inflasjon
Vekst i KPIJAE	KPIJAE basert årlig inflasjon.
Arbeidsledighet	AKU arbeidsledighet.
Årslønnsvekst	Se hovedteksten
Årvekst i valutakursen	Kroner pr euro, spotkurs
3mnd rente	3 mnd pengemarkedsrente (NIBOR)

Note: Alle variable har prosent som måleenhet. Nasjonsregnskapstallene er fra september 2008, publisert i Økonomiske Analyser nr 4 2008.

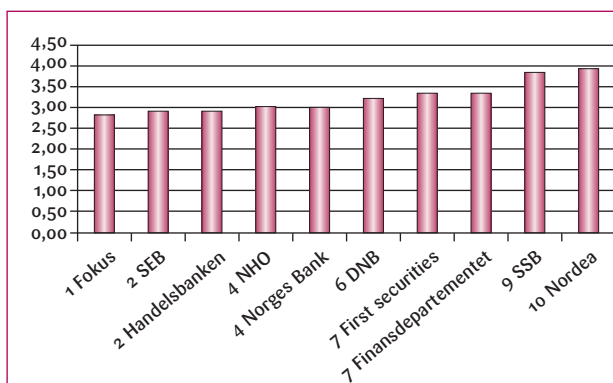
For eksempel deltar Nordea med sin publiserte prognose fra september, mens SSB deltar med sine prognoser i Konjunkturtrendensene fra desember 2006. Dersom noen ønsker å gjøre noe med sitt handikap foran Prognoseprisen 2010, er vi åpne for det—vi må da bare ha mottatt prognosene som institusjonen vil delta med før 31.12.2008.<sup>1</sup>

#### DE ULIKE DELØVELSENE

Vi har laget rangeringer basert på absolutt prognosebom for årstallene for 2007 for variablene i tabell 1. Det dreier seg om de samme variablene som i fjorårets konkurranse.

Figur 1 viser utfallet av BNP-vekst konkurransen. Positive framskrivningsfeil betyr at prognosene var lavere enn det veksten ble i 2007, som var hele 6,23 %. Vi ser derfor at et samlet prognosekorps undervurderte veksten i BNP (noe som også var tilfellet for 2006 og 2007). Med et anslag som var 2,83 prosentpoeng for lavt, så vant Fokus likevel denne konkurransen, hårfint foran Svenska Enskilda Banken (SEB) og Handelsbanken på delt andreplass. Hovedinntrykket er likevel at prognosene var veldig like, og at «konsensus» denne gangen viste seg å være et anslag som bommet grovt. Nøyaktigheten av prognosene er ganske mye dårligere enn i fjor, for ikke å snakke om Prognoseprisen 2006, da de tre beste bommet med mindre enn 0,2 prosentpoeng. En naiv prognose som satte BNP-veksten i 2007 lik veksten i 2005 ville faktisk vunnet denne konkurransen (feilen ville blitt 2,13 prosentpoeng.)<sup>2</sup>

Figur 1 Prognosefeil for BNP-vekst i 2007 (Fastlands-Norge). Plassiffer under hver deltaker i konkurransen.



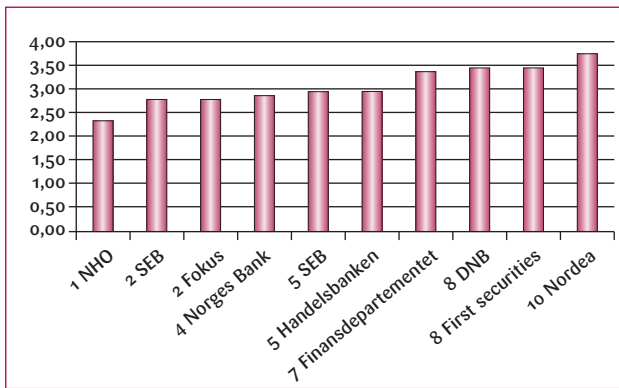
Figur 2 viser prognosefeilen for privat konsum. Vi ser det samme bildet av unison underprediksjon for denne variable, og nøyaktigheten av prognosene er ikke stort bedre enn for BNP-veksten. Vinneren, som er NHO, undervurderte veksten i konsumet, som var på 6,4 %, med 2,4 prosentpoeng. Handelsbanken og SSB, bommet litt mer og deler andreplassen. Prognosenøyaktigheten for privat konsum var også langt bedre i fjor, da de tre beste bare bommet med mellom 0,2 og 0,5 prosentpoeng. Den naive prognosen som benyttet 2005 tallet for konsumveksten ville havnet på en syvende plass, med en prognosefeil som for eksempel er mindre enn den Finansdepartementet hadde.

Realinvesteringene økte med 9,28 % i 2007. Figur 3 viser at også denne veksten ble underpredikert av alle deltakerne. Likevel er det ganske stor forskjell på prognosene.

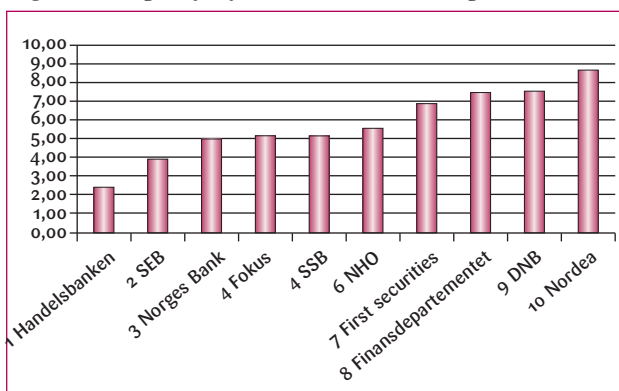
<sup>1</sup> Vi gikk ut med samme oppfordring i fjor og i forfjor, men ingen har hittil benyttet seg av denne muligheten.

<sup>2</sup> Iflg tabellen Makroøkonomisk hovedstørrelser, Økonomiske Analyser 6/2006.

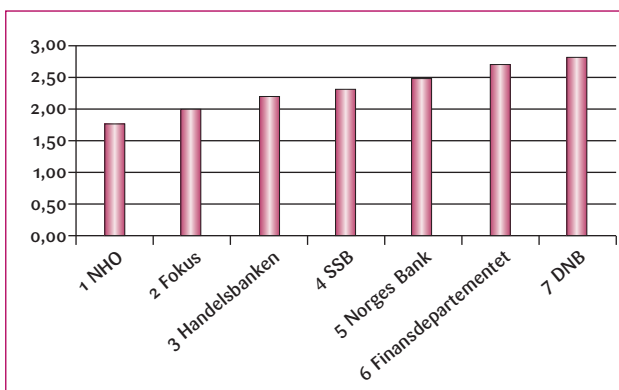
Figur 2 Prognosefeil for vekst i privat konsum i 2007.



Figur 3 Prognosefeil for vekst i realinvesteringene i 2007.

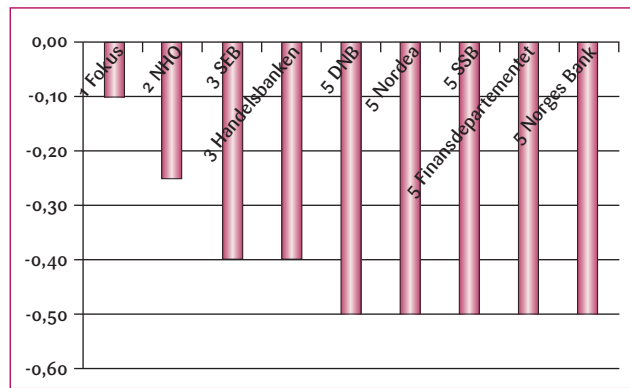


Figur 4 Prognosefeil for vekst i sysselsettingen i 2007.



Vinner, som ble Handelsbanken, undervurderte investeringsveksten med 2,4 prosentpoeng, som er klart bedre enn SEB (3,9 prosentpoeng) og Norges Bank (4,9 prosentpoeng). De som danner baktroppen i denne konkurransen anslo en lav vekst i realinvesteringene i 2007. Handelsbankens vinnerprognose ville for øvrig blitt «presset av» den samme naive framskrivningsmetoden som vi nevnte ovenfor: Den ville gitt en overvurdering av investeringsveksten på ca 1,9 prosentpoeng.

Figur 5 Prognosefeil for AKU ledighetsraten i 2007.

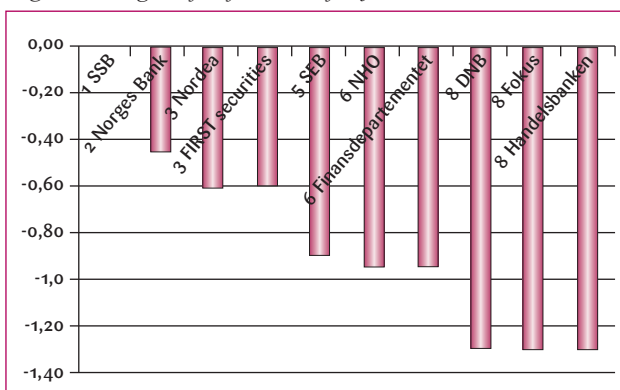


Når både BNP og viktige etterspørselskomponenter ble feil framskrevet er det ikke overraskende at veksten i sysselsettingen også ble feilpredikert av alle deltakerne, slik det framgår av Figur 4. Sysselsettingen vokste med hele 4 %, og NHO kom nærmest med sitt anslag på 2,3 %. NHO vant denne konkurransen også i fjor, men i år er ikke forskjellen mellom vinneren og resten av feltet like komfortabel som den var i fjor. Den naive prognosen, som videreførte veksten fra 2005, ville gitt en feil på 3 prosentpoeng, så alle deltakerne i Figur 4 ville dermed slått denne prognosen for sysselsettingsveksten.

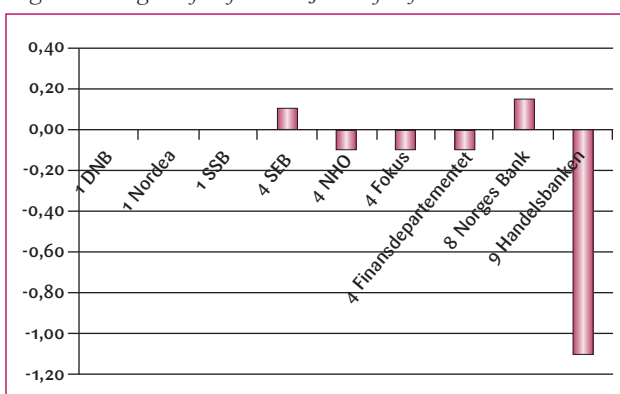
AKU ledigheten, som var 4,6 % i 2005 og 3,4 % i 2006, ble 2,5 % i 2007. Figur 5 viser at alle prognosemakerne spådde for høy ledighetsrate i 2007, men også at feilene bare er på 0,5 prosentpoeng eller mindre. Fokus Bank kom nærmest fasiten ved å anslå en AKU ledighet på 2,6 %. NHO overvurderte ledigheten med 0,25 prosentpoeng og tok med det anslaget en andreplass i en konkurranse som de vant i fjor. Den naive prognosen, «ingen endring fra 2005» ville kommet sist i denne konkurransen også.

Vi går nå over til prognosene for noen sentrale nominelle variable. Figur 6 og 7 viser de to inflasjonskonkurransene, basert på henholdsvis i KPI og i KPI-JAE. Konkurransen om å treffe KPI ble vunnet av SSB som for andre år på rad predikerte helt korrekt inflasjonsrate (0,80 % i 2007, 2,3 % i 2006)! Alle de andre forventet høyere inflasjon enn det som ble fasiten. Norges Bank overvurderte KPI inflasjonen med 0,5 prosentpoeng og ble med det nest best, mens Nordeas tidlige publiserte prognose på 1,4 % inflasjon holdt til en tredjeplass. Den naive prognosen, som benytter 2005 inflasjonen, ville endt på fjerdeplass (0,8 prosentpoeng feil).

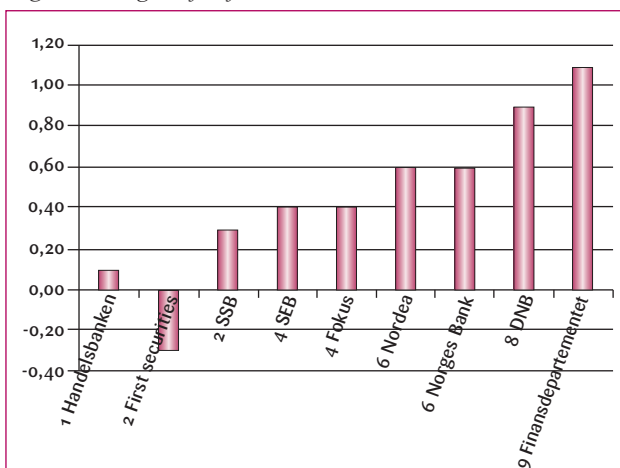
Figur 6 Prognosefeil for KPI inflasjon i 2007.



Figur 7 Prognosefeil for KPI-JAE inflasjon i 2007.



Figur 8 Prognosefeil for årslønnsvekst i 2007.



Figur 7 viser det oppsiktsvekkende faktum at tre deltakere traff eksakt med sine prognoser for kjerneinflasjonen! Dette er Den Norske Bank, Nordea og SSB. Med ett unntak, Handelsbanken, så ga også de andre deltakerne svært nøyaktige prognoser på KPIJAE inflasjonen, som ble 1,4 % i 2007.

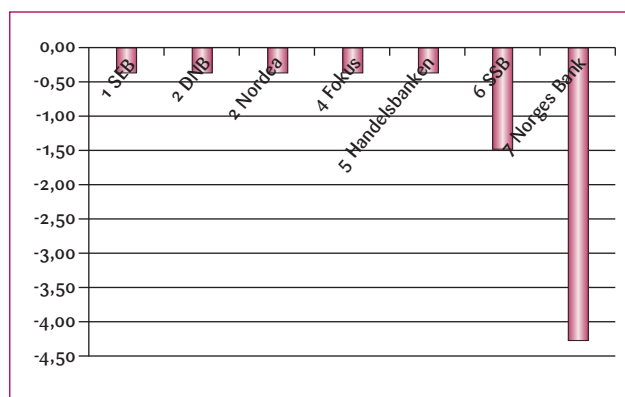
Det operative målet for pengepolitikken er knyttet til Norges Banks prognoser for KPI-JAE. Norges Banks anslag i Inflasjonsrapport 3/06 var at KPI-JAE skulle bli 1,25 prosent i 2007. Prognosefeilen ble altså bare 0,15 prosentpoeng, noe som likevel bare holdt til 8 plass. Den naive prognosen ville gitt en feil på 0,4 prosentpoeng, og dermed nest siste plass foran Handelsbanken.

Prognosemakerne har forskjellige definisjoner av årslønn i sine framskrivninger. SSB og Finansdepartementet spør om nasjonalregnskapsbegrepet lønn pr normalårsverk, mens Fokus, DnB NOR, Handelsbanken og SEB definerer årslønnsvekst på samme måte som Teknisk beregningsutvalg (TBU). Nordea og Norges Bank baserer seg også på TBUs definisjon, men inkluderer i tillegg pensjonskostnader i sitt begrep. First Securities rapporterer sin prognose på lønnsveksten i industrien. Alle aktørene er blitt evaluert mot det målet de sikter på. Fasiten på lønnsvekst i industrien er hentet fra TBU-rapporten, mens Norges Bank og Nordea evalueres mot Norges Banks egen fasit, publisert i senere utgaver av Pengepolitisk rapport.

Handelsbanken, First Securities og SSB tok de øverste plassene i denne konkurransen. Disse tre institusjonene bommet med mindre en 0,4 prosentpoeng på en lønnsvekst som ble mellom 4,9 og 5,6 %, alt etter definisjonen som ligger til grunn, i 2007. Nasjonalbudsjettets prognose på 4,5 % lønnsvekst undervurderte faktisk lønnsveksten med kun 1,1 prosentpoeng, men den ga likevel Finansdepartementet bare en 9. plass i denne skarpe konkurransen. Alle prognosemakerne var mye bedre i sine anslag enn den naive lønnsprognosen, som ville bommet med nesten 2 prosentpoeng.

Flere av aktørene lager anslag for hva eurokursen vil være om for eksempel seks og tolv måneder fram i tid. For hver enkelt aktør som har slike prognoser har vi tatt et gjennomsnitt av de anslagene som gjelder for ulike tidspunkter i løpet av 2007, og fortolket det som et anslag på gjennomsnittskursen i 2007. For Norges Bank og SSB har vi benyttet anslagene for utviklingen i den effektive nominelle valutakursen. Kronen styrket seg i 2007, og selv om alle prognosemakerne forventet en slik utvikling, så var appresieringen noe sterkere enn den predikerte. Figur 9 viser at SEB vant denne konkurransen hårfint foran Den Norske Bank og Nordea. For eurokursen ville en naiv prognose om «uendret nivå» gitt -0,44 prosentpoengs feil, som er på linje med feilen til de profesjonelle prognose-

Figur 9 Prognosefeil for prosentvis endring i valutakursen i 2007.



makerne.<sup>3</sup> For 144 ville en naiv prognose bommet med hele appresieringen (-1,8 prosent). SSB hadde en prognose som var litt bedre enn dette, mens figuren viser at Norges Bank bommet ganske kraftig på kursutviklingen fra 2006 til 2007.

Den siste øvelsen gjelder framskrivning av renten. SEB, Handelsbanken og Norges Bank deltar med sine anslag på foliorenten, mens de andre deltakerne predikerer 3-månedersrenten. På sammen måte som med eurokursen er det også en del aktører som lager anslag for renten på spesielle tidspunkter i løpet av 2007. Også her har vi forstått gjennomsnittet av disse anslagene som et anslag på gjennomsnittrenten i 2007, som faktisk ble 5,0 % (3-mnd) og 4,4 % (folio).

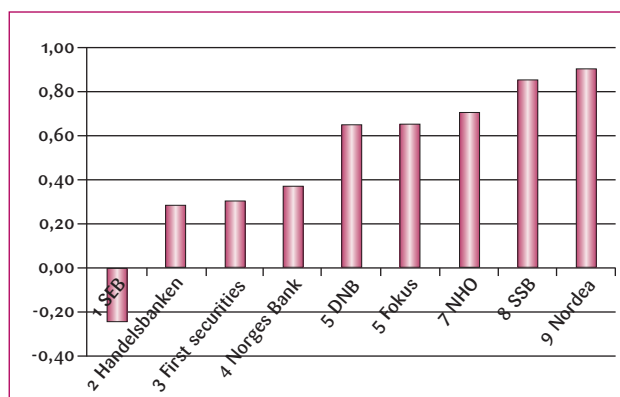
SEB, som overvurderte rentenivået med 25 basispunkter vant denne konkurransen knepent foran Handelsbanken og First Securites. En naiv prognose ville bommet med dobbelt så mye som Nordea, siden den jo ikke ville fått med seg noe av renteoppgangen.

#### SAMMENLAGTSEIER

Gjennomgangen av deløvelsene viser at deltakerne sto for enkelte fremragende prestasjoner i sine 2007 prognoser. Imidlertid går vårt mandat ut på å dele ut Prognoseprisen til den prognosemakeren som samlet sett gjorde det skarpest. Kåringen ble derfor basert på de plassiffer (som står oppført i hver enkelt figur). På samme måte som i de to foregående konkurransene har vi kåret sammenlagtvinneren ved å beregne et gjennomsnitt av den enkelte aktørs deltakerveide plassiffer i de deløvelsene vedkommende var med i.

<sup>3</sup> Men en naiv prognose basert på kursen i 2005 ville truffet valutakursnivået i 2007 eksakt.

Figur 10 Prognosefeil for pengemarkedsrenten og foliorenten i 2007.



Mer presist har vi som i fjor lag til grunn at en 1. eller 2. plass i en konkurranse med mange deltakere trekker samlet score mer ned enn samme plassering i en konkurranse med få andre prognosemakere. I tillegg har vi lagt vekt på at det å unngå sisteplassen i et felt med 4 deltakere kan sees på som en større prestasjon enn å bli nummer 8 i et felt med 9 deltaker.

Den fullstendige rankingen ble (fjorårets plassering i parentes):

- |                      |                             |
|----------------------|-----------------------------|
| 1. SEB (1)           | 6. First Securities (Ny)    |
| 2. Fokus (4)         | 7. Norges Bank (3)          |
| 3. Handelsbanken (7) | 8. DnB NOR (5)              |
| 4. NHO (6)           | 9. Nordea (8)               |
| 5. SSB (2)           | 10. Finansdepartementet (9) |

Siden dette var den tredje kåringen av Prognoseprisen så begynner det også å bli interessant å se på hvem som ligger best an når vi ser på gjennomsnittet over de tre konkurransene. Dette blir da en slags kåring over hvem som er best over tid. Vi benytter oss her av samme metode som i konkurransen ellers, altså deltakerveide plassiffer, der hvert år utgjør en delkonkurranse. Vi ser på et tre års glidende gjennomsnitt, slik at vi kun inkluderer de aktørene som har vært med i samtlige av de tre siste konkurransene. Dette betyr at NHO ikke er med i år, siden de ikke deltok i konkurransen i 2006, men de vil komme med neste år. De fem beste prognosemakerne over tid er, i rangert rekkefølge:

- |          |                  |
|----------|------------------|
| 1. SEB   | 4. Handelsbanken |
| 2. SSB   | 5. Norges Bank   |
| 3. Fokus |                  |





JULIE ASLAKSEN  
Forsker ved Statistisk sentralbyrå

# Hva kan økologisk økonomi tilføre Homo economicus?\*

Når fagdiskusjonen fokuserer på det deskriptive spørsmålet om hvorvidt Homo economicus, det økonomiske menneske, er en god beskrivelse av menneskelig atferd, nedtones det normative spørsmålet om de etiske verdiene som er implisitt i denne modellen. Fagretningen økologisk økonomi har lansert Homo ecologicus, det økologiske menneske, som en mer helhetlig beskrivelse av potensialet for menneskelig atferd. Dette perspektivet kan være et viktig bidrag til å bringe økonomifaget i bedre samsvar med en moralfilosofi for miljøproblemenes tid.

## HOMO ECONOMICUS

### – DESKRIPTIV ELLER NORMATIV MODELL?

I Samfunnsøkonomen nr 5/2008 skriver Kjell Arne Brekke en atferdsøkonoms hyllest til *Homo economicus*. Han tar opp det deskriptive spørsmål: Er *Homo economicus*, det økonomiske menneske, en god beskrivelse av menneskelig atferd? Siden *Homo economicus* står så sterkt i økonomisk teori, er det også viktig å reflektere over hvordan denne deskriptive modellen kan påvirke økonomisk tenkning i normativ retning.

Ikke minst i et miljøperspektiv er det viktig å belyse den normative rollen som *Homo economicus* i praksis har fått. All økonomisk atferd har miljøkonsekvenser. I dagens situasjon er miljøkonsekvensene mer bekymringsfulle enn noen gang tidligere, med klimaproblemet, tap av natur og

biologisk mangfold, og utbredelse av miljøgifter. Økonomisk teori tar det for gitt at «greed is good» og problematiserer ikke grådighet som drivkraft for overforbruk av naturen, enten det gjelder enkeltmenneskets ønske om stadig mer forbruk, eller den økende konsentrasjonen av økonomisk makt og rikdom.

Naturligvis kan vi ikke klandre *Homo economicus* for at verden står overfor betydelige miljøproblemer og samfunnsproblemer. Men fagets begreper er også kulturelle signaler i samfunnet og påvirker vår tankegang. Med *Homo economicus* i hovedrollen har ikke økonomifaget gode nok begreper i viktige samfunnsdebatter om grådighetskultur, materialismens psykologi og økonomisk makt. Dessuten kan det være et uheldig samspill mellom makt og økonomiske begreper. De som har makt, har begrepsapparatet

Takk til Kjell Arne Brekke for idé til artikkelen, takk til Charlotte Koren, Steinar Vagstad og en anonym konsulent for konstruktive kommentarer, og takk til Anne Skoglund for redigering.

på sin side. Derfor er det behov for å nyansere hyllesten til *Homo economicus* og inspirere til videreutvikling av denne skikkelsen – og dermed av økonomifaget.

Hvorfor står modellen av *Homo economicus* så sterkt i økonomifaget – selv om mange økonomer sikkert kan kjenne seg igjen i fornemmelsen av at *Homo economicus* i praksis har fått en mye sterkere normativ rolle enn det er faglig belegg for? Dette kan trolig forstås på bakgrunn av at samfunnsøkonomi som fag har et normativt grunnsyn som kanskje kan kalles «moralsk ansvar på et overordnet nivå», til forskjell fra «moralsk ansvar på individuell basis». Denne forskjellen er vesentlig for økonomifagets syn på miljøproblemene, som først og fremst er kollektive problemer, noe som peker frem mot kollektive og tvungne løsninger: reguleringer, skatt og avgifter. Det verdifulle med denne måten å forstå moralsk ansvar på, er at økonomer kan foreslå løsninger på de kollektive problemene uten å vente på individuelle holdningsendringer, som kanskje ikke vil komme.

Mange ser det som naivt å tro på menneskets iboende muligheter til å bli mer ansvarsbevisste. Men er det nok å basere seg på at «moralsk ansvar på et overordnet nivå» vil være tilstrekkelig til å løse miljøproblemene? Også innen økonomifaget er det motforestillinger til dette moralsynet (Frey 1997): Kan bruk av økonomiske virkemidler fortrenge en genuin miljømotivasjon? Kjell Arne Brekke og Karine Nyborg og mange andre har gjort en betydelig innsats for å utvide *Homo economicus* til også å romme moral og samfunnsansvar (Nyborg 2000, Nyborg, Howarth og Brekke 2006). Michael Hanemann sa nylig i et foredrag at klimaproblemene utfordrer antakelsen at *Homo economicus* har fastlagt sine preferanser en gang for alle (Hanemann 2008). Men det tar lang tid før nye teorier får gjennomslag i praksis og politikk. I mellomtiden kan spørsmål som ikke passer inn i den vanlige teorien, lett bli oversett i fagdebatten.

Rett nok er samfunnsøkonomien den eneste vitenskapen som prøver å beskrive de vanskelige valgene når gode formål skal veies opp mot hverandre. Imidlertid kan det faglige fokus i samfunnsøkonomien medføre at kunnskap om økologiske sammenhenger og naturen som livsgrunnlag, ikke får tilstrekkelig oppmerksomhet. *Homo economicus* trenger å utvide sitt synsfelt for å kunne gi naturen tilstrekkelig vekt i avveiningene.

Fagretningen økologisk økonomi har lansert *Homo ecologicus*, det økologiske menneske, som i større grad uttrykker

det normative utgangspunktet «moralsk ansvar på individuell basis»: Hvis folk tar inn over seg de fulle konsekvensene av sine handlinger, så ville de trolig oppføre seg annerledes. Det kan ha en stor egenverdi å være seg bevisst sitt menneskelige potensiale selv om det er vanskelig å realisere det fullt ut. *Homo ecologicus* er både en normativ modell for hvordan mennesker bør oppføre seg – og i tillegg har *Homo ecologicus* relevans i en deskriptiv modell fordi menneskets forhold til naturen kan være sterkere enn vi vanligvis tenker over (Wilson 2006, Hessen 2008). I denne artikkelen vil jeg reflektere over noen av forskjellene mellom *Homo economicus* og *Homo ecologicus*.

## HOMO ECONOMICUS

### – EGENINTERESSE OG GRÅDIGHET

Som begrunnelse for *Homo economicus* som deskriptiv modell, legger Kjell Arne Brekke stor vekt på likheten mellom mennesker og dyr – når dyr optimaliserer, må vel også mennesker optimalisere? Men det er en vesentlig forskjell: Mennesket har bevissthet. Mennesket har mulighet for å ta ansvar og handle etisk ut fra solidaritet og samvitighet.

I en tidligere diskusjon av *Homo economicus* viste Kalle Moene til et eksperiment utført av atferdsøkonomen George Loewenstein (1989), omtalt i Dagens næringsliv 3./4. september 2005. Om lag 30 prosent av personene i eksperimentet oppførte seg som *Homo economicus*, om lag 30 prosent var solidariske, og de om lag 40 prosent på midten valgte side ut fra omgivelsene – de var grådige når de møtte grådighet, generøse når de møtte generøsitet. Dette har interessante normative implikasjoner for forholdet mellom *Homo economicus* og omgivelsene.

Måten vi innretter oss på i det økonomiske liv har ikke nok beskyttelsesmekanismer for å unngå rovdrift på natur og mennesker. Vårt naturlige ønske om fremgang i livet har alvorlige miljøkonsekvenser. Menneskets ønske om stadig mer forbruk, samtidig som det blir flere av oss, skaper et press mot naturen og den økologiske balansen. Egeninteressen blir et tveegget sverd når vi ikke kan skille mellom den sunne egeninteressen, som er drivkraften til et bedre liv, og den ubevisste grådigheten og tørsten etter mening i tilværelsen, som ikke kan lindres med flere materielle goder.

Det sterke fokus på rasjonalitet i økonomisk tenkning medfører en manglende problematisering av de ubevisste

drivkreftene i mennesket. Forestillingen om at mer er bedre – uansett – oppfattes som et uttrykk for naturlig økonomisk atferd. Problemet med egeninteressen er at den ikke alltid er sunn, den har ikke nødvendigvis grenser og bremsemekanismer. Når teorien ikke skiller mellom egeninteresse og grådighet, blir det vanskelig for økonomifaget å utvikle begreper om det overdrevne – enten det er i form av grådighet, maktmisbruk eller selvdestruksjon.

Psykoanalytikerens Melanie Klein (1956) var opptatt av utviklingstrekkene som leder mennesket i retning av grådighet eller generøsitet. En harmonisk psykologisk utvikling fra spedbarnets første leveår styrker evnen til å føle takknemlighet og generøsitet i voksen alder. Grådighet kommer til uttrykk som en vedvarende mangel på tilfredshet, på tross av det som er oppnådd.

Innenfor feministisk økonomi har Julie Nelson (1997, 2006) beskrevet den idéhistoriske utviklingen der økonomifagets vektlegging av rasjonalitet og egeninteresse kan sees som uttrykk for en dualistisk tankegang, en begrepsmessig splittelse mellom natur og menneske, der fornuft og følelser skilte lag. Egeninteressen mistet den bevisste kontakt med sine skyggesider, og grådigheten ble igjen i underbevisstheden.

Innenfor humanistisk økonomi har George Brockway (2001) beskrevet den psykologiske ufriheten som ligger i grådigheten:

«Ironically, Economic man – the ideal economic agent – is not free and responsible. He is possessed by one idea: his own material gain» (Brockway 2001, s. 10).

En bedre balanse mellom økonomi og økologi krever en bevisstgjøring av den økonomiske aktør, i tillegg til økonomiske og politiske virkemidler. Denne bevisstgjøringen må foregå på mange plan, i enkeltindividet, i politikk og i en vitenskapsteoretisk debatt i økonomifaget.

#### HVA ER ØKOLOGISK ØKONOMI?

Økologisk økonomi er et relativt nytt fagområde. Tidsskriftet *Ecological Economics* ble grunnlagt i 1989. Økologisk økonomi har likevel historiske røtter langt tilbake, ikke minst i institusjonell økonomi (Kapp 1950). Denne tverrfaglige tilnærmingen til økonomi tar i bruk kunnskap fra blant annet økologi, filosofi og psykologi for å få større

forståelse av sammenhengene mellom økonomisk aktivitet og økologiske konsekvenser og av forholdet mellom mennesket og naturen.

Noen oppfatter økologisk økonomi som en gren av økonomifaget, på linje med miljøøkonomi, ressursøkonomi og utviklingsøkonomi, mens andre ser det som et samlebegrep for en «naturbasert» kritikk av standard økonomiske forutsetninger om atferd. Uansett er økologisk økonomi kjennetegnet ved noen hovedtema – her vil jeg kort nevne noen og deretter omtale *Homo ecologicus* – det økologiske menneske.

Økologisk økonomi bygger på en erkjennelse av at naturen er vårt livsgrunnlag og at mange naturverdier er uerstattelige og ikke uten videre kan avveies mot økonomiske verdier (Costanza 1989; Norgaard 1994; O'Neill 2007; Martinez-Alier, Munda and O'Neill 1998). En vanlig økonomisk tilnærming der naturen betraktes på lik linje med andre goder er ikke tilstrekkelig hvis livsgrunnlaget er truet, og heller ikke ved tap av essensielle meningsbærende verdier:

«If the valued goods that give richness to our lives are reduced to commodities, then what makes those lives meaningful is itself betrayed» (Funtowicz and Ravetz 1994, s. 197).

Dette er en utfordring for *Homo economicus* som mener at alle verdier kan avveies mot hverandre, og som ser på naturen som et gode på lik linje med andre goder, uten bevissthet om naturens spesielle betydning for mennesket.

Et hovedtema i økologisk økonomi er å utvikle en mer økologisk forståelse av bærekraftig utvikling (Baumgärtner, Becker, Frank, Müller and Quaas 2008). Begrepet knapphet har fått forskjellig betydning i økonomi og økologi (Baumgärtner, Becker, Faber and Manstetten 2006). Knapphetsbegrepet i økonomisk teori er blitt til relativt knapphet, ikke absolutt knapphet, som er et sentralt begrep i økologi.

Naturområder splittes opp og forsvinner når menneskelig påvirkning øker. Miljøgifter spres i naturen. Stillhet er mangelvare for stadig flere. Vann kan bli knapphetsgode mange steder. Havet forurenses. Det biologiske mangfoldet kan bli utsatt for store endringer. Hva skjer med biene? Ikke bare blir verden fattigere når uerstattelige naturkvaliteter

forsvinner, men det kan vise seg problematisk å opprettholde funksjonene til de viktige økosystemene på jorden.

Viktige økosystemtjenester kan bli truet. Økosystemtjenester omfatter blant annet produksjon av biomasse, nitrogenfiksering, sirkulering av næringsstoffer, jordsmonnets opptak av flomvann, rensing av vann og luft, regenerering av jord, pollinering av naturlig vegetasjon og avlinger, og klimastabilisering. Slike økologiske funksjonene er uerstattelige i en absolutt forstand og kan ikke substitueres med økonomiske verdier.

Historisk sett har økonomifaget fokusert på arbeidskraft og realkapital som de vesentlige produksjonsfaktorene, uavhengig av naturen som livsgrunnlag. For *Homo economicus* er naturen et objekt for menneskelig tilfredsstillelse, snarere enn at mennesket og naturen inngår i et fellesskap (Soma 2006).

Økologisk økonomi er utviklet for å supplere miljøøkonomi (*environmental economics*) når det gjelder å synliggjøre den grunnleggende betydningen av naturverdier og økologiske sammenhenger. I miljøøkonomi beskrives miljøproblemene som eksternaliteter: Så lenge den som forårsaker et miljøproblem ikke konfronteres med regningen, er problemet utenforliggende – eksternt – i forhold til aktørens ansvarsområde. Virkemidler som miljøavgifter eller CO<sub>2</sub> kvoter skal internalisere eksternalitetene. I dette ligger det naturligvis en ansvarliggjøring av *Homo economicus* fordi atferden da kan bli basert på riktige priser som tar hensyn til miljøkostnaden. Å gjøre økonomiske aktører ansvarlige på denne måten er et svært viktig bidrag fra økonomifaget til miljøpolitikken. Imidlertid er det ikke fullt så enkelt i praksis som i teorien: Det kan være stor uenighet om miljøproblemene, politikerne følger ikke nødvendigvis økonomenes råd, og de miljøproblemene som lettest lar seg beskrive i en økonomisk modell vil få mest oppmerksomhet. Selve begrepet eksternalitet kan dessuten uttrykke et manglende miljøansvar i utgangspunktet – det bygger på en antakelse om at det er meningsfylt å skille mellom økonomisk aktivitet og miljøkonsekvensene av denne aktiviteten. En antakelse som var langt mer forståelig den gang menneskets fotavtrykk i naturen var svakere.

Klimaproblemet utfordrer forskere til samarbeid på tvers av faggrensene og til nytenkning om hva som er sikker kunnskap. Betydningen av sterk usikkerhet og føre-var

prinsippet er et sentralt område i økologisk økonomi (Funtowicz and Ravetz 1994; Spash 2002). Når det er sterk usikkerhet – og fremtidige konsekvenser kan være svært alvorlige – er det problematisk å basere vurderingene på allerede etablert kunnskap og kjente sannsynlighetsfordelinger. Dette er kjernen i føre-var prinsippet.

Uenighet mellom fagretninger om tolkning av usikkerhet og hva som er relevante krav til sikker kunnskap, kan føre til at verdifull informasjon kan forsvinne på veien fra forskning til politikk (Sarewitz 2004). Den grunnleggende usikkerheten som vitenskapen blir stilt overfor i de store miljøproblemene, etterspørselen etter kunnskapsbasert politikkgrunnlag, og sammensmeltningen av vitenskap og politikk, innebærer at vitenskapens tradisjonelle kvalitetskriterier til en viss grad skifter innhold og fordrer nytolkning (Funtowicz and Ravetz 1994). Derfor legger økologisk økonomi stor vekt på institusjonelle forhold og samspill mellom økonomi og politikk (Vatn 2005).

Dette utfordrer økonomifagets tradisjonelle skille mellom sak og vurdering. Andre fag har et sterkere samsvar mellom selve fagområdet og det normative verdigrunnlaget. For eksempel vil mange botanikere si at botanikkfaget og andre økologiske disipliner er på naturens parti. I samfunnsøkonomien kan det faglige fokus imidlertid medføre at kunnskap om økologiske sammenhenger og naturgrunnlaget rett og slett blir oversett.

## HOMO ECOLOGICUS

### – DET ØKOLOGISKE MENNESKE

Den økologiske økonomen Christian Becker (2006) har lansert begrepet *Homo ecologicus*, det økologiske menneske, som et bilde på våre beste egenskaper, en videreutvikling og mer helhetlig utgave av mennesket enn *Homo economicus*. Bevissthet om menneskets forhold til naturen innebærer ikke bare å ta vare på naturen, men også å verdsette det livgivende velvære som vi får i kontakt med naturen som kilde til et rikt liv (Becker, Faber, Hertel and Manstetten 2005). Det økologiske menneske har evne til sympati med og respekt for andre levende vesener og naturen, og er et uttrykk for humanistisk økologi, uten noen motsetning mellom å ta ansvar for naturen og ta ansvar for menneskelig fellesskap.

Når det gjelder synet på den vanlige modellen av *Homo economicus*, understreker Christian Becker at

«It is a construct which may certainly be adequate and fruitful for the analysis of many purely economic situations, and, in general, the characteristics it is based on can be regarded as phenomenologically plausible. Rather, the crucial question is, whether this construct is suitable for the research task of ecological economics, or, if this is not the case, what other characterizations and alternative concepts of the human being could be more so» (Becker 2006, s. 18).

Spørsmål er imidlertid hva vi skal forstå med «purely economic situations» når all økonomisk aktivitet har miljøkonsekvenser – som til sammen blir u håndterlige. Hvordan kan vi da på en meningsfylt måte skille mellom «purely economic situations» og miljøkonsekvensene av økonomisk atferd?

Det økonomiske menneske *Homo economicus* trenger å komme på talefot med det økologiske menneske *Homo ecologicus*, både i enkeltindividet, i fagdebatten og i politikken. I dette ligger et håp om at *Homo economicus* kan utvikle en økologisk og humanistisk bevissthet – og bruke kunnskapen som ligger i økonomifaget til å vise vei mot en bærekraftig fremtid. Det er løfterikt at ledende økonomer nå mer eksplisitt diskuterer forutsetningen bak forenklete modeller – i sin nye bok sier William Nordhaus at en fornuftig beslutningstaker bør lytte til flere enn økonomer før klimapolitikken fastlegges (Nordhaus 2008).

#### MENNESKETS FORHOLD TIL NATUREN

Hvorfor er det så vesentlig for økonomer å reflektere over menneskets forhold til naturen? Miljøproblemene vi står overfor i dag stiller oss overfor helt nye utfordringer som trolig krever andre økonomiske begreper enn de som ble utviklet i økonomifagets barndom. Biologen Dag O. Hessen uttrykker endringen i vårt forhold til naturen slik:

«Gjennom mesteparten av vår forhistorie har det vært mennesket som måtte beskyttes mot naturen. Dette bærer vi fortsatt mentalt preg av, selv om det nå er naturen som må beskyttes mot oss. En gang for ikke lenge siden foregikk den menneskelige aktivitet innenfor øyer i en uendelig villmark – nå er forholdet det motsatte. Natur går tapt i et omfang som er vanskelig å fatte, og det er derfor viktig å vise at vi er grunnleggende avhengige av denne. Som naturviter, forsker og rasjonalist er det et spesielt privilegium å kunne argumentere for

*følelser* som et legitimt, men sterkt underkjent argument for natur. Som vi skal se, har disse følelsene ofte en rasjonell opprinnelse» (Hessen 2008, s. 11).

Biologen Edward O. Wilson har introdusert begrepet *biophilia* for å beskrive menneskets grunnleggende emosjonelle tilknytning til naturen: Vi er ikke bare avhengig av naturen for å få dekket våre fysiske behov, men også i en dypere forstand, for våre emosjonelle, mentale og åndelige behov (Wilson 1984). Wilson ser tilhørigheten til naturen som en del av menneskets utvikling og peker på at dette har en moralsk dimensjon:

«The affiliation has a moral consequence: the more we come to understand other life forms, the more our learning expands to include their vast diversity, and the greater the value we will place on them, and inevitably, on ourselves» (Wilson 2006, s. 63).

Hessen (2008) peker på at vår nedarvede tilknytning til naturen er så sterk at vi tar den for gitt og ikke reflekterer over den. Vi kan dermed komme til å ta naturen for gitt og ikke iverksette nok tiltak for å ta vare på den. Det er derfor behov for en bevisstgjøring av vår etiske forankring i naturen:

«Et karaktertrekk ved biofili slik Wilson beskriver det, er at det er en grunnleggende egenskap hos mennesket. Det kan anta ulike former, det kan undertrykkes eller fremmes gjennom kulturelle impulser, men vi har allikevel et naturgitt behov for naturkontakt, en like naturgitt følelse for natur – og dermed kanskje også en etisk ryggmarksrefleks i forhold til natur» (Hessen 2008, s. 147).

Spørsmålet er hvorfor drivkreftene til overforbruk av naturen er så sterke samtidig som så mange mennesker er glad i naturen. Det kan ha sammenheng med det sosialpsykologer kaller tilskuereffekten: Jo flere vitner det er til at noen trenger hjelp, jo mindre sjanse er det for at noen tar initiativ til å hjelpe et medmenneske i nød – eller til å hjelpe naturen. Psykologen Shierry Weber Nicholson (2002) peker på at nettopp fordi vi er så glad i naturen, rammes vi sterkt hvis vi tar innover oss hvor mye av naturen som går tapt. En umiddelbar forsvarsmekanisme er da å distansere seg. *Homo economicus* distanserer seg fra sine ubevisste sider. Økonomiens og politikkenes språk skaper en beskyttende avstand til det smertefulle i tilværelsen.

Utfordringen for økonomifaget er å hente inn andre perspektiver som klarere kan uttrykke naturens betydning for mennesket og dermed videreutvikle *Homo economicus* til en mer levende utgave av seg selv, en *Homo ecologicus*. Økologiens språk beskriver naturens mangfold, viser oss det verdifulle i landskapstypenes særpreg, og minner oss om at de naturkvalitetene som vi mister, får vi aldri igjen. Poesiens og psykologiens språk kan bevisstgjøre menneskets forhold til naturen og hjelpe oss til å huske at naturens stillhet, skjønnhet og kraft er livsnødvendig medisin for travle mennesker. *Homo ecologicus* finner inspirasjon og mening i Thoreaus vandring til Walden Pond i 1854:

«Jeg bega meg til skogene fordi jeg ønsket å leve et liv i frihet og ettertanke, for å bli konfrontert med livets essensielle kjennsgjerninger og se om jeg ikke kunne lære hva det hadde å lære meg, så jeg ikke ved livets slutt skulle oppdage at jeg egentlig ikke hadde vært i live» (Thoreau 2007 [1854], s. 91).

#### UHELDIG SAMSPILL MELLOM MAKT OG BEGREPER

Hvorfor er det så viktig å diskutere hvilket menneskesyn økonomifaget bør ha? Er ikke *Homo economicus* bare en aktør i en teori, mens virkeligheten skapes i spillet mellom politisk og økonomisk makt? I praksis kan det likevel være et uheldig spill mellom makt og begreper. Fagets begreper påvirker hvordan økonomisk tenkning er med på å legge premissene for samfunnsutviklingen, hvilke problemstillinger som prioriteres, og hvilke verdier som vektlegges eller blir usynlige. I neste omgang blir dette til kulturelle signaler som kan påvirke synet på hvilket handlingsrom som er mulig. Denne forståelsen er bakgrunnen for viktige vitenskapsteoretiske tema som begrepsmakt og definisjonsmakt (Tranøy 2008).

Et aspekt av begrepsmakt kan være at viktige sider ved naturverdier, miljøproblemer og økologiske sammenhenger kan forsvinne når de skal oversettes til økonomiske begreper. Selv om klimadebatten har kommet til topps på den politiske dagsorden, trenger økonomifaget mer kunnskap om økosystemer, biologisk mangfold og menneskets forhold til naturen. Viktige livsverdier blir nedtonet i økonomiske begreper. Økonomi har større gjennomslagskraft i samfunnet enn økologi. En tilnærming til dette problemet er å utvikle mer systematiske metoder for å presentere økologiske og økonomiske forhold i sammenheng, for

eksempel som videreutvikling av indikatorer for bærekraftig utvikling.

Det ligger også begrepsmakt i hvordan problemet formuleres: Vanlig samfunnsøkonomi spør hva det koster å ta vare på naturen og hvordan det økonomiske liv bør organiseres så vi får råd til å ta vare på naturen og løse miljøproblemer. Økologisk økonomi tar utgangspunkt i at naturen er vårt livsgrunnlag og spør hvordan det økonomiske liv bør organiseres når vi tar inn over oss de økologiske rammebetingelsene. Økologisk økonomi ser på naturens betydning som et etisk spørsmål som faget må ta inn over seg, ikke som en subjektiv eller politisk preferanse. Økonomifaget trenger nye begreper når miljøproblemer er blitt den største trussel menneskeheten noen gang har stått overfor, når den humanistiske debatten om individets etiske ansvar kommer i skyggen av debatten om teknologiske løsninger, og når den globaliserte verden står overfor en stadig økende økonomisk maktkonsentrasjon.

#### KONKLUSJON

Økonomi og økologi har felles språklig opphav i det greske ordet *oikos* som betyr hus og forvaltning av husholdningen – både naturens og menneskenes husholdning. Å skape reell forbindelse mellom økonomi og økologi er en utfordring på mange plan: Enkeltindividet trenger større bevissthet om de fulle miljøkonsekvensene av sine handlinger. Økonomifaget trenger mer kunnskap om naturen og mer refleksjon over menneskets rolle som økonomisk og økologisk aktør. Økologisk bevissthet og politiske tiltak må sees som komplementære, ikke alternative, innfallsvinkler til miljøproblemer. Med *Homo ecologicus* som medspiller kan kunnskapen i økonomifaget bidra sterkere til å vise veien til en bærekraftig fremtid.

Samfunnsøkonomien trenger en vitenskapsteoretisk debatt om fagets dobbelte utfordring i forhold til natur og miljø: I makroøkonomien er naturen stort sett usynlig; selv Keynes kunne dessverre ikke vise oss hvordan det økonomiske livs fotavtrykk i naturen skulle bringes tilbake til makroøkonomenes kunnskapssfære. Derfor ble miljøøkonomi i hovedsak henvist til mikroøkonomien, der *Homo economicus* råder grunnen.

Kanskje den alvorlige økonomiske krisen vi nå er inne i kan bidra til å vekke menneskene til større økologisk bevissthet? Den økonomiske krisen kan bli fødselshjelper

for *Homo ecologicus* hvis vi – i rollene som enkeltindivider og som økonomer – stopper opp og i større grad bevisstgjør oss andre verdier enn bare høy materiell forbruksvekst. Dette kan skape en paradoksal, men harmonisk, balanse mellom Keynes og *Homo ecologicus*, en bro over det konvensjonelle skillet mellom makroøkonomi og miljøøkonomi, og vise veien til økonomisk utvikling innenfor vår klodes økologiske rammer. Da kan vi gi en velfortjent hyllest til et lykkelig ekteskap mellom *Homo economicus* og *Homo ecologicus*.

#### REFERANSER:

- Baumgärtner, S., C. Becker, M. Faber og R. Manstetten (2006): Relative and absolute scarcity of nature. Assessing the roles of economics and ecology for biodiversity conservation. *Ecological Economics* 59, 487-498.
- Baumgärtner, S., C. Becker, K. Frank, B. Müller og M. Quaas (2008): Relating the philosophy and practice of ecological economics: The role of concepts, models, and case studies in inter- and transdisciplinary sustainability research. *Ecological Economics* 67, 384-393.
- Becker C., M. Faber, K. Hertel og R. Manstetten (2005): Malthus vs. Wordsworth: Perspectives on humankind, nature and economy. A contribution to the history and the foundations of ecological economics *Ecological Economics* 53, 299-310.
- Becker, C. (2006): The human actor in ecological economics: Philosophical approach and research perspectives. *Ecological Economics*, 60, 17-23.
- Brekke, K.A. (2008): En atferdsøkonoms hyllest til Homo Oeconomicus. *Samfunnsøkonomen* 62 (5), 36-42.
- Brockway, G. (2001): *The End of Economic Man. An Introduction to Humanistic Economics*. Norton.
- Costanza, R. (1989): What is Ecological Economics? *Ecological Economics*, 1, 1-7.
- Frey, B.S. (1997): «How Intrinsic Motivation is Crowded Out and In». In M. Casson (ed.): *Culture, social norms and economics*. Elgar.
- Funtowicz, S.O., Ravetz, J.R., 1994. The worth of a songbird: ecological economics as a post-normal science. *Ecological Economics* 10, 197-207.
- Hanemann, M. (2008): Climate Change Policy: A View from California. Presentation at the EAERE Conference, Göteborg, Juni 2008.
- Hessen, D.O. (2008): *Natur. Hva skal vi med den?* Gyldendal.
- Kapp, K.W. (1950): *The Social Costs of Private Enterprise*. Shocken.
- Klein, M. (1956): «A study in envy and gratitude». In Juliet Mitchell (ed.): *The selected Melanie Klein*. Penguin Books.
- Loewenstein, G.F., L. Thompson og M.H. Bazerman (1989): Social Utility and Decision Making in Interpersonal Contexts. *Journal of Personality and Social Psychology* 57, 426-441.
- Martinez-Alier, J., G. Munda og J. O'Neill (1998): Weak comparability of values as a foundation for ecological economics. *Ecological Economics* 26, 277-286.
- Nelson, J.A. (1997): Feminism, ecology and the philosophy of economics. *Ecological Economics* 20, 155-162.
- Nelson, J.A. (2006): *Economics for Humans*. The University of Chicago Press.
- Nicholson, S.W. (2002): *The Love of Nature and the End of the World*. MIT Press.
- Nordhaus, W. (2008): *A question of balance. Weighing the options on global warming policies*. Yale University Press.
- Norgaard, R.B. (1994): Development Betrayed. *The end of progress and a coevolutionary revisioning of the future*. Routledge.
- Nyborg, K. (2000): Homo oeconomicus and Homo politicus: interpretation and aggregation of environmental values. *Journal of Economic Behaviour and Organization* 42, 305-322.
- Nyborg, K., R.B. Howarth and K.A. Brekke (2006): Green Consumers and Public Policy: On Socially Contingent Moral Motivation. *Resource and Energy Economics* 28, 351-66.
- O'Neill, J. (2007): *Environment, Markets and Deliberation*. Routledge.
- Sarewitz, D. (2004): How science makes environmental controversies worse. *Environmental Science & Policy* 7, 385-403.
- Soma, K. (2006): Natura economica in environmental valuation. *Environmental Values* 15, 31-50.
- Spash, C.L. (2002): *Greenhouse Economics. Value and Ethics*. Routledge.
- Thoreau, H.D. (2007 [1854]): *Walden. Livet i skogene*. Pax forlag.
- Tranøy, B.S. (2008): Monopolet vårt får du aldri. Om økonomiprosæns hegemoni. *Prosa* 14, 6-15.
- Vatn, A. (2005): *Institutions and the Environment*. Edward Elgar.
- Wilson, E.O. (1984): *Biophilia*. Harvard University Press.
- Wilson, E.O. (2006): *The Creation. An Appeal to Save Life on Earth*. Norton.

**TORBJØRN EIKA**  
Forsker i Statistisk sentralbyrå

**ØYSTEIN OLSEN**  
Direktør i Statistisk sentralbyrå



## Norsk økonomi og olje gjennom 100 år<sup>\*12</sup>

Norge ligger ikke sentralt i Europa, det er kaldt og vått og gjennomgående dårlige vekstvilkår. Fjorder og fjell gjør etablering av infrastruktur kostbar. Litt skog, litt malm og fisk i hav og elver var ikke nok til å endre oppfatningen om at nordmenn hadde relativt liten grunn til å juble over «tildelingen» av naturressurser, og norsk økonomi var lenge heller ikke så mye å skryte av. Dette har endret seg drastisk. I løpet av de siste 100 årene er det blitt klart at naturen har vært svært romslig med oss. Vannkraft har gitt opphav til viktige næringsveier. Men det var da vi fant olje, at norsk økonomi kom på et annet spor enn landene rundt oss. Nå finner man Norge helt på inntektstoppen blant OECD-landene.

### 1 FRA FATTIGMANN TIL KAKSE

Mens det norske petroleumseventyret begynte for rundt 40 år siden, må en mye lenger tilbake for å finne den første oljen av betydning for norsk økonomi. For 100 år siden, i 1908, utgjorde produksjonen av hvalolje 0,5 prosent av BNP, og i rekordåret 1930 kom denne andelen opp i hele 3,5 prosent av BNP. Tidlig på 1900-tallet var det imidlertid andre naturressurser som var viktigere for veksten i norsk økonomi – fossefallene. Verdiskapningen i kraftsektoren alene utgjorde 1 prosent av BNP i 1910. Vel så viktig var at billig vannkraft ga grunnlaget for en ny storindustri.

På 100 år har endringene i norsk økonomi vært kolossale. Siden 1900 har BNP økt med over 3100 prosent, som

innebærer en gjennomsnittlig årlig vekst på 3,3 prosent. Regnet per innbygger er veksten henholdsvis 1420 prosent over perioden, tilsvarende 2,6 prosent per år. Nærings sammensetningen er også en helt annen. Primærnæringene, som i 1910 stod for en fjerdedel av BNP, er redusert til en andel av BNP på knappe halvannen prosent i 2007. Industrien hadde i andre halvdel av 1800-tallet fått en viss betydning, og vokste videre gjennom første halvdel av det forrige århundre. I 1910 stod industrien for nær en fjerdedel av BNP, og andelen økte med 3 prosentpoeng til 1950. Deretter har andelen stort sett falt, og var i 2007 kommet ned i 10 prosent. Tjenesteytende sektorer har gjennomgående økt i betydning gjennom disse 100 årene, og i de seneste tiårene har petroleumssektoren vokst fram. Godt hjulpet av høye oljepriser utgjorde brut-

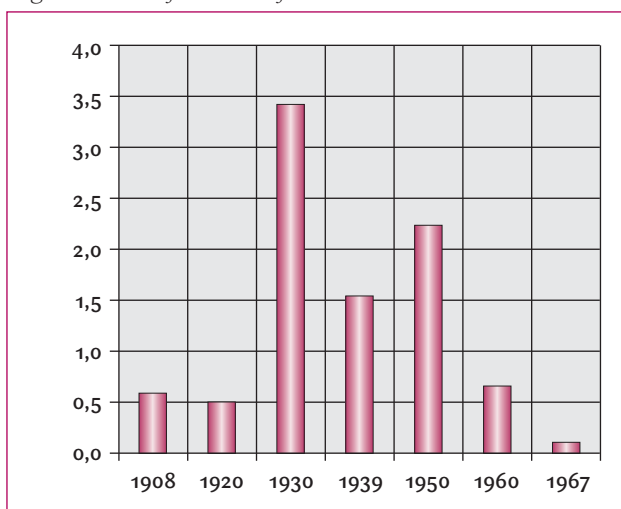
\* Artikkelen baserer seg på Øystein Olsens foredrag på Samfunnsøkonomenes Forenings jubileumskonferanse 16. september 2008.

<sup>1</sup> Takk til Ådne Cappelen, Tom Langer, Jørgen Ouren og Tor Skoglund for hjelp med beregninger og andre faglige innspill.

<sup>2</sup> Av mange kilder må Statistisk sentralbyrå (1955) framheves for perioden før 1950.



Figur 1 Hvalolje: Produksjonsverdi som andel av BNP

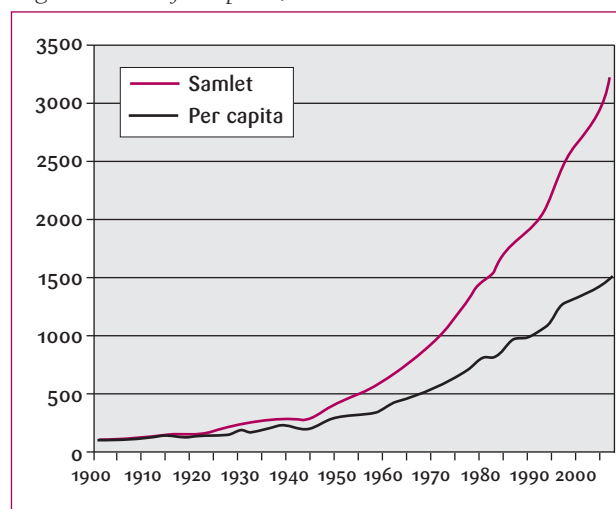


Kilde: Statistisk sentralbyrå

toproduktet i petroleumsvirksomheten i 2007 hele 26 prosent av BNP, altså mer enn to og en halv gang industrien.

I figur 4 vises BNP per innbygger i Norge sammenliknet med Sverige når man tar hensyn til prisnivå. Sverige er et land det er naturlig å sammenlikne oss med. Beliggenheten i Europa og klima er ikke veldig forskjellig, men bedre forutsetninger for landbruk i Sverige forklarer nok noe av de historiske forskjellene. En annen faktor er

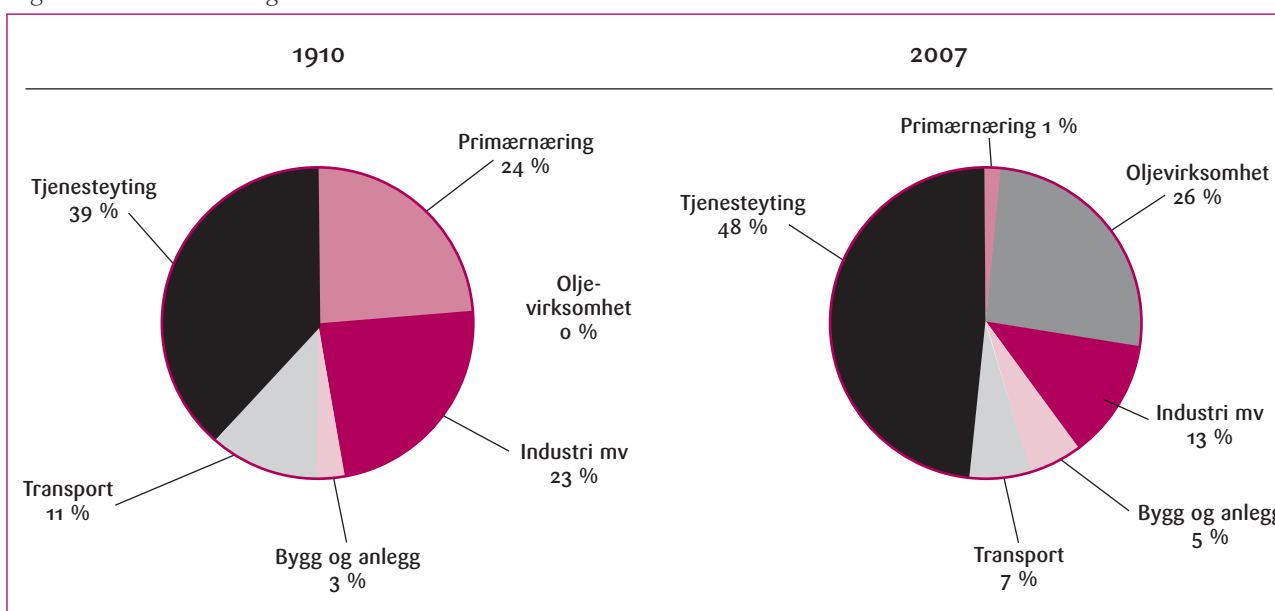
Figur 2 BNP i faste priser, 1900 = 100.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

at industrialiseringen fikk sterkere feste i Sverige, jf. Skoglund (2005).

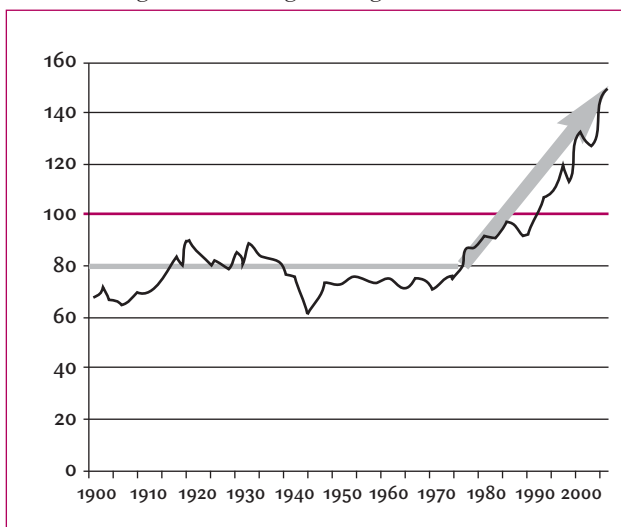
Norsk BNP lå på et relativt stabilt nivå i forhold til Sveriges BNP fram til 1970. Inntektene i Norge varierte rundt et nivå på knappe 80 prosent av svenskene. Det har likevel vært klare svingninger. Ikke overraskende representerer det siste hele året under den andre verdenskrigen det laveste nivået, med Norges BNP per innbygger på rundt 60 prosent av Sveriges. Etter 1970 har imidlertid utviklingen gått

Figur 3 BNP etter næring. Prosent<sup>3</sup>.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

<sup>3</sup> Målt i basisverdi - som er naturlig når man ser på de ulike produksjonsnærings betydning. Se nasjonalregnskapets temaside <http://www.statistisk-sentralbyrå.no/regnskap/>

Figur 4 BNP per innbygger – kjøpekraftskorrigert.  
Norge versus Sverige. Sverige = 100.



Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå

bare én vei, i Norges favør når det gjelder relativ inntektsposisjon. I 1992 var svenskene passert, og i 2006 lå BNP per innbygger (kjøpekraftskorrigert) i Norge 50 prosent høyere enn Sverige.

Hovedgrunnen til denne utviklingen er lett å identifisere: Olje!

Etter funnet av Ekofiskfeltet i 1969 startet produksjonen av råolje opp i 1971. Eksporten av olje og gass skulle etter hvert gi oss store inntekter. I tillegg har utbyggingen og driften av produksjonsanleggene på kontinentalsokkelen gitt sterke vekstimpulser til andre deler av norsk økonomi. Vi kommer tilbake til dette.

## 2 VANNKRAFT OG INDUSTRIREISNING

Industriell bruk av vannkraftbasert elektrisitetsproduksjon var en viktig driver i den økonomiske utviklingen i forrige århundre. Lenge var utnyttingen av kraften rent mekanisk,

og bedriftene som skulle bruke denne kraften, måtte lokaliseres ved elvene. På slutten av 1800-tallet begynte man å produsere elektrisitet av vannkraften, til bruk bl.a. i de første karbidfabrikkene. I løpet av den sterke vekstperioden 1905-1916 ble blant annet Norsk Hydro etablert (1906), og produksjonsanleggene for kunstgjødsel på Rjukan ble startet opp (1911). I løpet av de neste 50 årene vokste det fram en betydelig elektrokjemisk og elektrometallurgisk industri, med virksomheter på industristeder som Rjukan, Notodden, Sauda, Høyanger og Herøya.

Fram til første verdenskrig var kraftutbyggingen i hovedsak drevet fram av kraftkrevende industri. En avgjørende forutsetning for kraft- og industriutbyggingen i denne perioden var åpenheten i økonomien. Utbyggingen ble muliggjort ved tilførsel av utenlandsk kapital, som skjedde sammen med overføring av teknisk innsikt (Stonehill 1965). Etter krigen førte ønsket om at deler av vannkraftressursene skulle være på norske hender til at Stortinget vedtok en serie konsesjonslover. Oppkjøpet av flere viktige selskaper ble muliggjort ved at Norge i løpet av krigen hadde blitt en kreditornasjon, som følge av store fraktinntekter samt erstatningsbeløp etter forliste skip.

Deler av denne historien - en tidlig avhengighet av utenlandsk kapital og teknologi, og etter hvert utvikling av norsk kontroll og eierskap til ressursene - gjentok seg 60 år senere i forbindelse med utnyttingen av de norske petroleumsressursene.

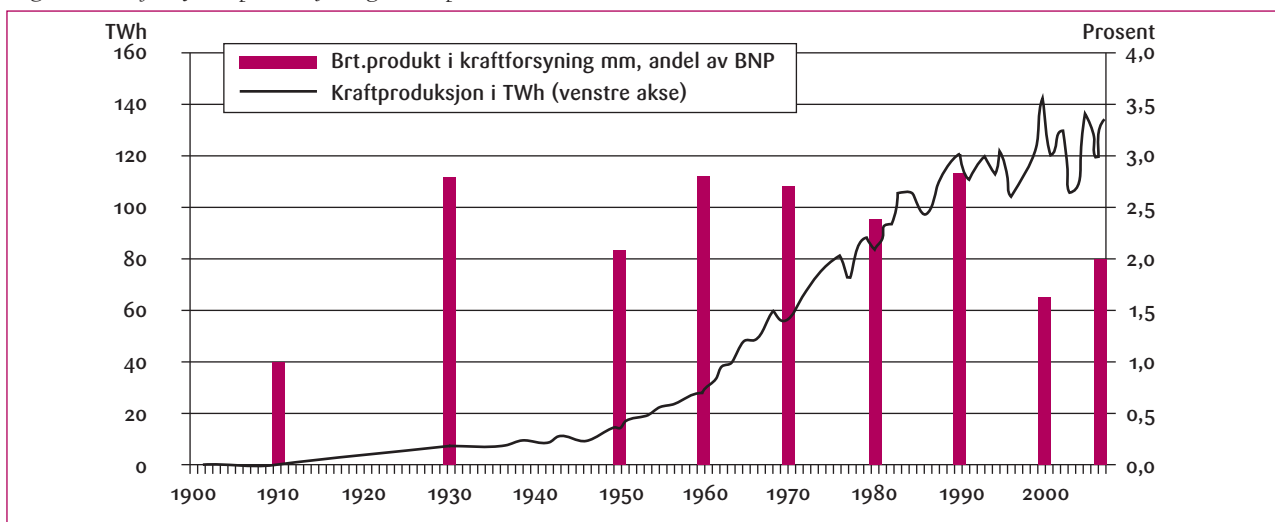
Kraftproduksjonen var i 1916 knapt 4 TWh. Utbyggingen av vannkraften i mellomkrigstiden gikk tregere, og var i denne perioden i stor grad rettet mot alminnelig forsyning. Det skjedde blant annet en gradvis overgang til elektrisk belysning. I 1939 var kraftproduksjonen kommet opp i 9,5 TWh.

Etter den andre verdenskrigen skjøt kraftutbyggingen virkelig fart. Den eksisterende kraftkrevende industrien ble bygd kraftig ut, og det ble også etablert ny virksomhet, som

Tabell 1 Volumutvikling 1900 - 2007.

	BNP ekskl. petro	Timeverk ekskl. petro	Produktivitet ekskl. petro	BNP totalt	Befolkning	BNP per capita
Samlet vekst i pst.	2 606	30	1 976	3 108	111	1420
Gj.sn. årlig vekst i pst.	3,1	0,2	2,9	3,3	0,7	2,6

Figur 5 Kraft: Fysisk produksjon og bruttoprodukt i andel av BNP



Kilde: Statistisk sentralbyrå

jernverket i Mo i Rana. Etter krigen tok det 15 år å øke produksjonen med 20 TWh, og i de neste 10 årene var økningen nesten 30 TWh. Fra 1970 til 1983 økte kraftproduksjonen med hele 50 TWh, men da var det meste av utbyggingen også gjort. I de siste 25 årene har kapasiteten i vannkraftproduksjonen fortsatt å øke noe, men produksjonsutviklingen har i første rekke vært preget av svingninger knyttet til nedbør, temperatur og kraftutveksling med utlandet, og i mindre grad av kapasitetsutbygging.

Verdien av bruttoproduktet i kraftsektoren økte kraftig tidlig i forrige århundre. I 1910 var BNP-andelen kommet opp i 1 prosent og i 1930 2,8 prosent. I de påfølgende 60 årene holdt andelen seg rundt 2,5 prosent, men har falt litt etter 1990. Etter at kraftmarkedet ble liberalisert på 1990-tallet, har prisene variert mer enn de gjorde før. Økte muligheter til kraftutveksling med utlandet kombinert med høyere globale energipriser har de siste årene fått prisene til å trekke opp. Dette har bidratt til at kraftsektorens andel av BNP har økt en del fra 2000.

### 3 HOVEDTREKK VED DEN ØKONOMISKE UTVIKLINGEN SISTE 100 ÅR

I dette avsnittet bruker vi i hovedsak BNP utenom petroleumssektoren som indikator for samlet økonomisk vekst. Sysselsettingen i petroleumsvirksomheten er svært lav i for-

hold til produksjonsverdien. Volumutviklingen i petroleumssektoren (utvinning og rørtransport) er blant annet derfor av liten betydning for det en forstår med utviklingen i «aktivitetsnivå». En stor del av bruttoproduktet i petroleumsproduksjonen inneholder en grunnrentekomponent. Dette blåser opp betydningen av petroleumssektoren i BNP-forstand i forhold til innsatsen av produksjonsfaktorer.

I konjunktursammenheng har man i de siste 30 årene gjerne fokusert på BNP i Fastlands-Norge. I dette begrepet er også utenriks sjøfart tatt ut, fordi aktiviteten i denne sektoren i disse årene har hatt begrensede direkte følger for sysselsetting og skatteinntekter i Norge. Når man analyserer utviklingen langt tilbake i tid, er utenriks sjøfart av en helt annen og større betydning for norsk økonomi, og det er derfor ingen grunn til å ekskludere denne virksomheten fra det BNP-aggregatet vi fokuserer på.

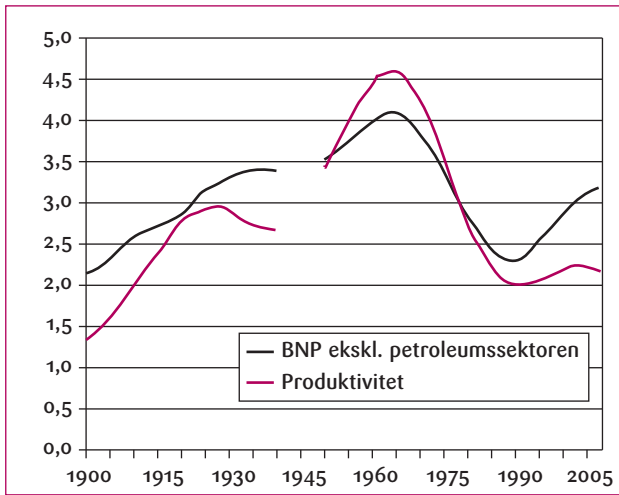
#### 3.1 Trendveksten etter 1900

Figur 6 viser hovedtendensene i den underliggende<sup>4</sup> veksten gjennom de siste 100 årene, både i produktivitet og BNP, når petroleumssektoren er holdt utenfor. Når vi ser bort fra krigsårene og den etterfølgende gjenoppbyggingsperioden<sup>5</sup>, tiltok den økonomiske veksten gjennomgående til et godt stykke ut på 1960-tallet. Samtidig var det særlig i mellomkrigstiden store svingninger fra år til år.

<sup>4</sup> Den underliggende utviklingen, eller trenden, er identifisert ved å bruke et HP-filtret, med  $\lambda = 1600$  på årstall. HP-filtret finner trenden ved en mekanisk føyning av en kurve gjennom de faktiske observasjonene.  $\lambda$  gir avveiningen mellom å føye observasjonene best mulig og ha en retttest mulig trend. BNP og timeverkestall fra 1930 er basert på tall fra nasjonalregnskapet (Hansen og Skoglund (2008)), mens timeverkene før 1930 er anslått på bakgrunn av tall for samlet sysselsetting, timeverksutviklingen i industrien fra Venneslan (2007) og vurderinger gitt i Statistisk sentralbyrå (1955).

<sup>5</sup> For ikke å ødelegge den underliggende utviklingen inntil krigen og etter krigen, har vi forutsatt en helt jevn utvikling fra 1939 til 1949 før vi har identifisert trenden. Tall for denne perioden er imidlertid ikke vist i figuren.

Figur 6 Trendvekst. Prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

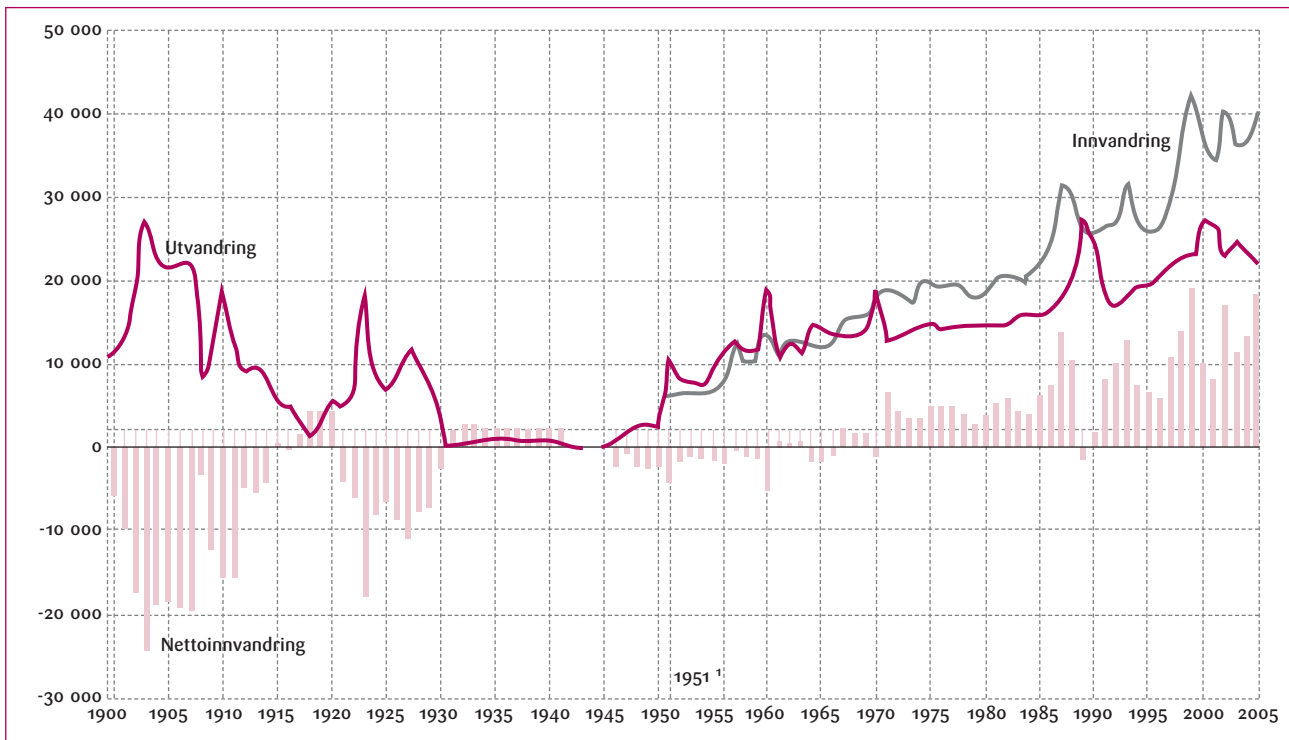
Ifølge våre beregninger nådde trendveksten i økonomien en topp i tiårsperioden 1959 – 1968, med en årlig vekst på 4 prosent, mens den ved inngangen til det 20. århundret var litt over 2 prosent.

I de siste 40 årene har det vært klare bevegelser i den underliggende økonomiske veksten i Norge. Litt overras-

kende er det kanskje at det var et markert fall i den underliggende trendveksten i perioden som inkluderer de første 20 årene av det norske petroleumseventyret. Dette skjedde samtidig med at mange områder av økonomien ble liberalisert og markedsekspontert. Trendveksten nådde en bunn på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet med en årlig vekst på 2,3 prosent, nær en halvering av trendveksten fra 1960-tallet. Dette henger delvis sammen med at norsk økonomi rundt 1990 var inne i den kraftigste lavkonjunkturen etter krigen, noe vi kommer tilbake til. Etter 1970 avtok imidlertid den økonomiske veksten i andre industriland mer markert enn i Norge. Ifølge OECD økte BNP i OECD-området med nær 5 prosent årlig i perioden 1960-73, mens trendveksten i begynnelsen av 1990-tallet kom ned i 2,5 prosent.

I de 15 siste årene har trendveksten i BNP utenom petroleumproduksjonen tatt seg opp på nytt. Ifølge våre beregninger var trendveksten i 2007 kommet opp i vel 3 prosent. Etter at norsk økonomi kom ut av lavkonjunkturen på begynnelsen av 1990-tallet har vi også opplevd en langvarig, nesten sammenhengende vekstperiode. Riktignok var det en konjunkturedgang fra 1999 til 2003, men den var av den milde sorten. Fra tidlig i 2003 og ut 2007 var

Figur 7 Inn- og utvandring fra Norge.



<sup>1</sup> Før 1951 er kun utvandring til oversjøiske land inkludert.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

veksten i fastlandsøkonomien meget høy. Fra 1. kvartal 2003 til 4. kvartal 2007 steg BNP i Fastlands-Norge med 26 prosent! Denne kraftige veksten har blitt mulig gjennom en klar økning i arbeidsinnvandringen, markert nedgang i arbeidsledigheten og en økning i yrkesaktiviteten innenfor ulike aldersgrupper. Den tiltakende underliggende veksten i norsk økonomi de siste 15 årene avviker fra utviklingen i mange andre OECD-land. Den underliggende BNP-veksten for OECD-området samlet har gått ytterligere noe ned fra begynnelsen av 1990-tallet og var i 2007 kommet ned i 2,3 prosent.

### 3.2 Produktivitet og arbeidskraftsinnsats

Produksjonsutviklingen kan dekomponeres i vekst i henholdsvis arbeidskraftsproduktivitet, definert som bruttoprodukt per timeverk, og økning i arbeidskraftsinnsats målt i timer. En slik dekomponering gjøres implisitt i figur 6 ved å vise endringene i BNP sammen med utviklingen i arbeidsproduktiviteten. Avviket mellom produksjonsvekst og produktivitsvekst reflekterer økningen i timeverksbruken.

Som det går fram av figuren, har arbeidsproduktiviteten i stor grad beveget seg i takt med produksjonsutviklingen. Før krigen økte produktiviteten mindre enn produksjonen. Dette reflekterer at det i denne perioden var en økning i sysselsettingen målt i timeverk. Det skjedde samtidig med at arbeidstiden ble gjort kortere og feriene lengre. Til tross for at det til tider var stor utvandring (se figur 7), økte befolkningen nemlig klart. Fra 1900 til 1950 anslås arbeidskraftsinnsatsen målt i timeverk å ha økt med om lag 22 prosent, mens befolkningen økte med 46 prosent.

Produktivitsveksten økte kraftig fra århundreskiftet og til litt utpå 1920-tallet hvoretter den i en periode var høy og forholdsvis stabil. De store tekniske og organisatoriske framskrittene som etter hvert fant sted i økonomien, som industriell utnytting av vannkraft og mekanisering av landbruket, danner en viktig del av bakteppet. I tillegg til at det fant sted betydelige tekniske framskritt i den enkelte sektor, var det store bevegelser i arbeidsstokken, fra sektorer som i økonomisk forstand var lavproduktive til områder med høyere produktivitet.

Under krigen var det stort sett fall i produktivitet og produksjon, men det skjedde en sterk gjeninnhenting rett etter krigen. I de påfølgende 25 årene var den underliggende produktivitsutviklingen svært sterk, med en

årlig vekst i området 3,5-4,5 prosent. En forklaring ligger i den sivile anvendelsen av de mange tekniske nyvinningene gjort i militær sammenheng under krigen. Motorisering av primærnæringene, bruk av heisekraner, gravemaskiner og andre typer maskiner i bygg og anlegg og industri var viktige drivere. Endringene i næringsstruktur var også store, først og fremst ved at primærnæringenes betydning ble ytterligere redusert.

Fra 1950 til 1977 var produktivitsveksten høyere enn den underliggende produksjonsveksten. Det var et trendmessig fall i timeverkene; fra 1950 til 1977 var fallet på 8 prosent. Dette skjedde til tross for at befolkningen i perioden økte med 24 prosent. En god del av velstandsveksten muliggjort gjennom produktivitsforbedringer ble altså tatt ut i form av kortere arbeidstid. Sysselsettingen økte med 23 prosent, og den gjennomsnittlige arbeidstiden gikk dermed ned med nærmere 25 prosent. Nedgangen i den gjennomsnittlige arbeidstiden var imidlertid ikke bare uttrykk for preferanser i retning fritid. Kvinners yrkesaktivitet økte kraftig, men kvinnene arbeidet i større grad deltid enn menn. Menns yrkesaktivitet gikk derimot ned. Nedgangen i gjennomsnittlig arbeidstid hang dermed sammen med kortere gjennomsnittlig arbeidstid for heltidsansatte og flere med deltid.

Den underliggende veksten i både produktivitet og produksjon nådde en topp midt på 1960-tallet. Produktivitsveksten falt deretter, men ser ut til å ha stabilisert seg på i overkant av 2 prosent i de siste 20 årene. Den underliggende produksjonsveksten falt imidlertid mindre enn produktiviten, og fra 1990 har den økt. Trenden med at velstandsveksten tas ut i form av lavere gjennomsnittlig arbeidstid har fortsatt. Fra 1977 til 2007 ble gjennomsnittlig arbeidstid redusert med 14 prosent. Men veksten i folkekemengden har tatt seg opp i de 20 siste årene, og enda viktigere: yrkesdeltakingen har økt, i hovedsak blant kvinner. Andelen kvinner i alderen 25 til 59 år med lønnet arbeid har i løpet av 35 år gått fra å ligge bare litt over det halve av menns, til nesten å komme opp på menns nivå. Særlig gjennom 1970-tallet skjøt yrkesdeltakingen blant kvinner fart, og utviklingen har fortsatt. Mens befolkningen økte med 16 prosent fra 1977 til 2007, økte sysselsettingen målt i personer med 37 prosent. Til tross for redusert arbeidstid økte utførte timeverk med så mye som 18 prosent, eller med et årlig gjennomsnitt på 0,8 prosent. Dette har bidratt til at den underliggende produksjonsveksten har vært klart høyere enn det som kan tilskrives utviklingen i produktivitet i de siste 30 årene.

### 3.3 Konjunkturbevegelser

Bak de glatte utviklingstrekkene beskrevet i figur 6 ligger store svingninger. Avvikene fra trenden for BNP uten petroleumssektoren er vist i figur 8. Den sterke vekstperioden fra 1905 til 1916 framstår tydelig som en langvarig konjunkturoppgang. Perioden fra og med første verdenskrig og inn på 1930-tallet skiller seg ut som en meget urolig periode. Det er dype lavkonjunkturer og kraftige høykonjunkturer, og omslagene er til dels voldsomme. Perioden fra 1950 til utpå 1970-tallet framstår som et klart motstykke: Bortsett fra en relativt beskjeden lavkonjunktur i 1958-59 var utviklingen i denne perioden meget stabil. De siste 30 årene er derimot igjen mer preget av markerte konjunkturbevegelser.

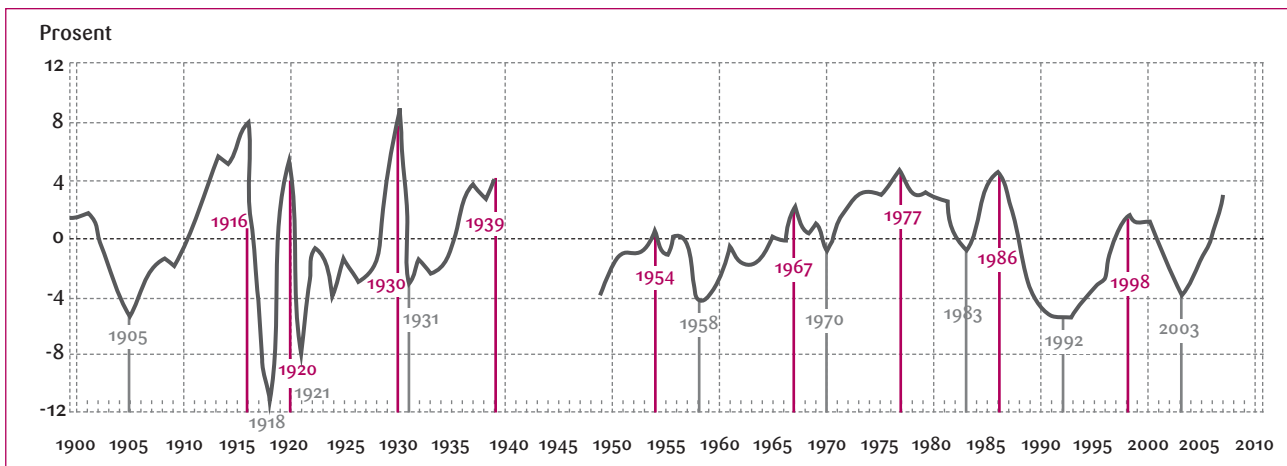
Konjunktursvingninger kan oppstå som følge av ulike sjokk økonomien utsettes for. Hvis mange sjokk med samme fortegn treffer økonomien omtrent samtidig, vil det kunne gjøre konjunkturbevegelserne kraftige. På samme måte kan en ha konjunkturimpulser som motvirker hverandre og dermed bidrar til et jevnere forløp. Økonomiens funksjonsmåte bestemmer hvordan sjokk forplanter seg og forsterkes eller dempes. Endringene i økonomiens virkemåte over tid kan være knyttet til mange forhold, herunder nye næringsgrener som petroleumssektoren, nye produksjonsmåter og endringer i ulike næringers relative størrelse. Den økonomiske politikken er også av betydning. Endringer i markedsreguleringer kan endre atferden til økonomiske aktører. Et eksempel på det siste er at husholdningens atferd ble mer rentefølsom som følge av liberaliseringen av kredittmarkedet i første

halvdel av 1980-tallet, se Hove og Moum (1997) for en nærmere analyse av dette.

I den volatile perioden etter starten av første verdenskrig, var impulser fra utlandet den dominerende drivkraften for konjunkturbevegelserne. I begynnelsen av krigen dro høy etterspørsel fra de krigførende parter veksten i Norge opp. Fra 1917 ble produksjonen begrenset av forsyningsproblemer i kjølvannet av krigen. Norsk økonomi ble også rammet av handelsflåtens tap. Fraværet av forsyningsproblemer og behov for gjenoppbygging bidro til høykonjunktur i 1919 og 1920. Virkningene på norsk økonomi av de to dype internasjonale lavkonjunkturer i 1921 og 1931 ble forsterket av omfattende arbeidskamper med stort tap av arbeidsdager.

Paripolitikken bidro til å forlenge nedgangskonjunkturen i Norge i andre halvdel av 1920-tallet. Myndighetene ville reetablere en fast kroneverdi i forhold til gull på et høyt nivå. Dermed måtte prisene ned og kronen styrke seg. Etter at kronen igjen ble knyttet til gull i mai 1928 og dermed stabilisert, bidro dette, sammen med en omfattende internasjonal oppgang, til meget sterk produksjonsøkning i årene 1928-1930. Oppgangen ble avbrutt av verdenskrisen som satte inn i begynnelsen av 1930-årene. Paripolitikken ble forlatt i 1931, noe som åpnet for en kraftig devaluering av krona. Dette stimulerte eksporten, og fikk opp produksjonsveksten. Norsk økonomi kom ut av depresjonen midt på 1930-tallet, og det var høy vekst i BNP fram til den andre verdenskrigen.

Figur 8 BNP uten petroleumssektoren. Avvik fra trend i prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Krigen innebar kraftige negative impulser så lenge den varte. I kjølvannet av krigen tok veksten seg kraftig opp. Behov for gjenoppbygging understøttet av Marshallhjelpen, oppsparte fraktinntekter og betydelige krigserstatninger fra handelsflåtens tap, bidro ytterligere til økt aktivitet. Denne perioden blir så ekstraordinær at nasjonalregnskapets tall og de vanlige konjunkturbegrepene mister mye av sin relevans. Krigsårene er derfor heller ikke tatt med i figur 8.

Gjennomreguleringen av det økonomiske livet i de første årene etter krigen virket stabiliserende. Både norsk og internasjonal økonomi gikk inn i en periode med langvarig vekst, og forholdsvis stabil økonomisk utvikling. Utviklingen var preget av styringsoptimisme, selv om en rekke direkte reguleringer gradvis ble avvirket. Økonomiske tilbakeslag i verdensøkonomien, kombinert med høy inflasjon etter det første oljeprissjokket i 1973/74 skapte nye utfordringer for stabiliseringspolitikken. I forhold til mange andre land i OECD-området var konjunkturutsagnet i Norge på 1970-tallet moderate. Myndighetene tok deler av oljeinntektene på forskudd, og direkte aktivitetsvirkninger fra oljevirksomheten begynte å gjøre seg gjeldende.

Fra 1980-tallet av er konjunkturutsagnet preget av meget betydelige direkte etterspørselsimpulser fra petroleumsvirksomheten, særlig i form av endringer i investeringsvareetterspørselen. Ifølge tidligere analyser utført i Statistisk sentralbyrå har disse impulsene i perioder virket til å forsterke konjunktursvingningene i norsk økonomi, se Eika (1996) og Johansen og Eika (2000). Midt på 1980-tallet skjedde det en omfattende kredittliberalisering, som først bidro til høykonjunktoren og deretter til den dype konjunkturbunnen i begynnelsen av 1990-tallet. Det vises for øvrig til Statistisk sentralbyrå (1997) og Johansen og Eika (2000) for analyser av konjunkturdriverne i de siste tiårene av forrige århundre.

4 PETROLEUMSFORMUEN – FLAKS OG DYKTIGHET  
*«Det er ventelig at i Havet, ligsom på Jorden, utgyde seg her og der nogle rindende Olie-bekke eller Strømme af Petrolero, Naphta, Svovel, Steen-Kul-Fedme og andre bitumineuse og olieaktige Historie»  
 (Erich Pontoppidan (1752))*

*«Man kan se bort fra muligheten av at det skulle finnes kull, olje eller svovel på kontinentalsokkelen langs den norske kyst».  
 (Norges geologiske undersøkelser (1958))*

Det er interessant å ta utgangspunkt i hva ekspertise i tidligere tider har uttalt om mulighetene for å finne olje og gass på norsk kontinentalsokkel. Det er også mulig at statsråd Jens Evensen og andre som forhandlet norske delingsgrenser på 1960-tallet hadde innsikt eller intuisjon, utover det som lå i rapporten fra Norges geologiske undersøkelser fra 1958. Dyktige forhandlere var de uansett. Hovedpoenget er: Norge som nasjon var plutselig blitt mye rikere enn det man tidligere var klar over.

#### 4.1 Petroleumsrente

Hva gjør petroleumsvirksomheten så spesiell for Norge? Olje og gass er ikke-fornybare ressurser. Det betyr at utvinningen av petroleum gir en ressursrente: Oljeprisen er normalt så høy at kapitalavkastningen i denne virksomheten overstiger de samlede utvinningskostnader inkludert en normal avkastning på kapital. Den samlede, neddiskonterte verdien av oljerenten over all framtid er petroleumsformuen.

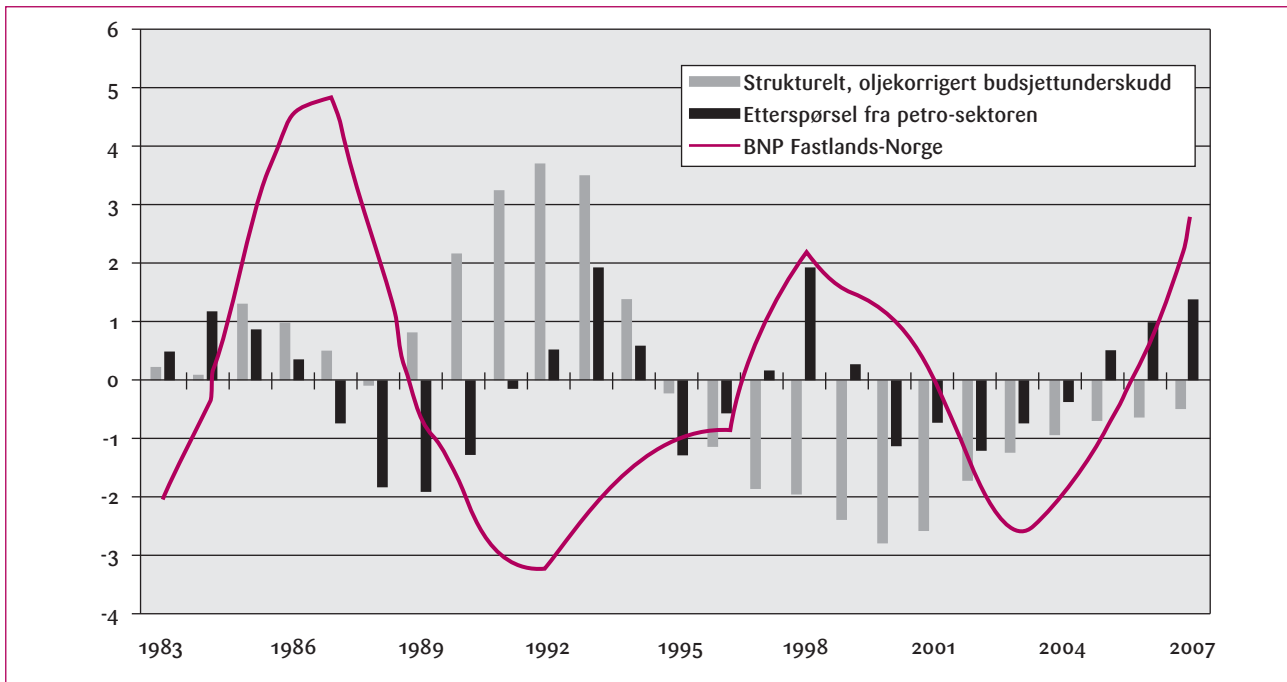
En viktig faktor bak den sterke forbedringen i Norges relative inntektsposisjon gjennom de siste 10 årene har vært den kraftige stigningen i oljeprisen. I motsetning til for volumutviklingen i BNP, fanger indikatoren i figur 4 opp virkningen av bytteforholdsgevinster. Oljeprisøkningen har vært en del av en generell trend i retning av økte råvarepriser og lavere ferdigvarepriser, som blant annet kan knyttes til produktivetsforbedringer og Kinas inntreden i den globale økonomien de siste par tiårene. Ifølge Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (2008) bidro forbedringen av bytteforholdet med utlandet fra 1997 til 2007 med over halvparten av veksten i disponibel realinntekt for Norge på 66 prosent.

Oljerenten i petroleumsproduksjonen utgjorde i 2007 vel 16 prosent av BNP, og nærmere 19 prosent året før. Denne delen av oljeinntektene kan altså ikke regnes som inntekt i vanlig forstand, men snarere betraktes som en omplassering av formue. Men selv om vi justerer for dette, var norsk BNP per innbygger godt over 20 prosent over Sveriges i 2006.

#### 4.2 Petroleumsinntekter og bruk

Store deler av oljerenten tilfaller staten, både gjennom særskilte beskatningsregler, og ved egne eierandeler i de ulike produksjonsfeltene (SDØE) samt utbytte fra StatoilHydro. Samlet sett regner vi med at myndighetene trekker inn om

Figur 9 Konjunkturimpulser fra petroleumsvirksomhetene og finanspolitikken. Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge.



Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå

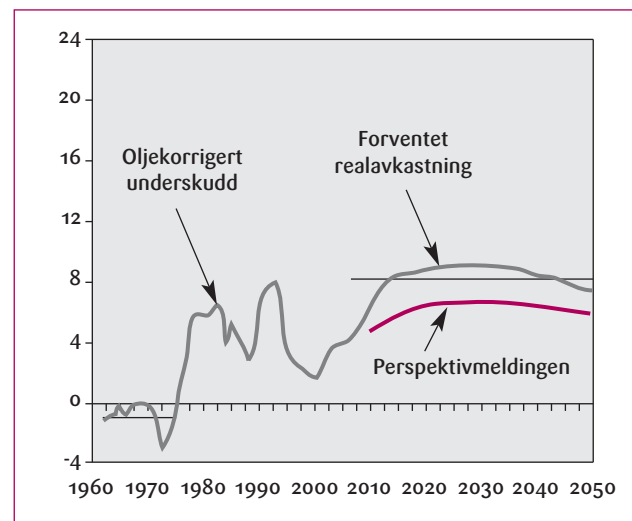
lag 90 prosent av oljerenten i tillegg til vanlig selskapskatt på normalavkastningen. I fjor tilsvarte statens netto konstantstrøm fra oljevirkosomheten nær 20 prosent av BNP i Fastlands-Norge eller 14 prosent av BNP i alt.

Selv om disse inntektene i første omgang tas inn i statsbudsjettet, tilsier både sunn fornuft og økonomisk teori at en vesentlig del av de løpende inntektene fra petroleumsinntektene spares. Bruken av inntektene må med andre ord skilles fra inntektsopptjeningen. Dette er hovedformålet med Statens pensjonsfond – Utland, som plasserer statens løpende inntekter fra petroleumsvirksomheten i finansielle fordringer i utlandet. Hovedprinsippene for en fornuftig formuesforvaltning er illustrert i figur 11.

Handlingsregelen for finanspolitikken bestemmer hvor mye av oljefondet som årlig skal brukes over statsbudsjettet. Ved å bruke realavkastningen, opprettholdes realverdien av fondet. I 2007 utgjorde den forventete realavkastningen 3 og 4 prosent av henholdsvis BNP og BNP Fastlands-Norge. I henhold til beregninger fra Finansdepartementet vil denne andelen øke og nå en topp rundt 2020 på over 8 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Deretter vil en bruk av oljepenger i tråd med handlingsregelen gradvis avta når olje- og gass produksjonen synker og fondskapitalen flater ut (figur 10).

De betydelige inntektene fra petroleumsvirksomheten i forhold til økonomiens størrelse setter Norge i en meget spesiell situasjon i OECD-området. I forhold til nivået på offentlige tjenester kan norske skatter holdes nede, noe som kan innebære en effektivitetsgevinst. Videre gir petroleumsformuen, enten i form av olje og gass under hav-

Figur 10 Oljekorrigert underskudd og forventet realavkastning av Petroleumsfondet. Prosent av BNP for Fastlands-Norge.



Kilde: Statistisk sentralbyrå



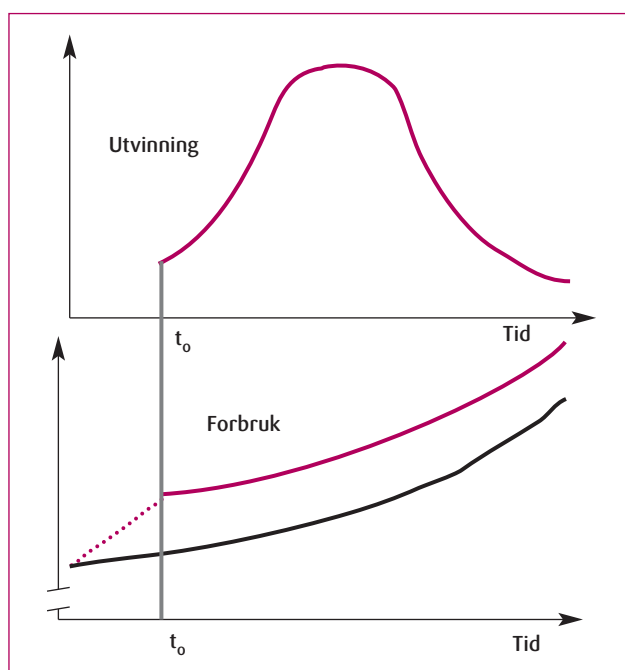
bunnen eller som finansielle fordringer, et betydelig handlingsrom i finanspolitikken, som kan utnyttes til å opprettholde produksjon og sysselsetting i nedgangstider. Dette skjedde som del av en bevisst økonomisk politikk både på 1970-tallet og på begynnelsen av 1990-tallet. Handlingsregelen for finanspolitikken inneholder også formuleringer som sier at budsjettpolitikken skal brukes til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

#### 4.3 Mer enn inntekter

Betydningen av petroleumsvirksomheten for norsk økonomi er imidlertid mye større enn det som følger av bruken av oljeinntektene. Sysselsettingen direkte knyttet til petroleumssektoren er forholdsvis beskjedne. Men aktiviteten i olje- og gassvirksomheten innebærer sterke impulser til andre norske næringer, gjennom etterspørselen etter investeringsvarer og produktinnsats. Disse direkte virkningene av petroleumsvirksomheten har bidratt til å trekke opp den underliggende økonomiske veksten, og bidratt vesentlig til konjunkturmønsteret i norsk økonomi de siste 30 årene.

Figur 12 viser størrelsen på oljerenten i forhold til ressursbruken i petroleumsvirksomheten. Ressursbruken i

Figur 11 *Petroleumsformuen – optimal forvaltning.*

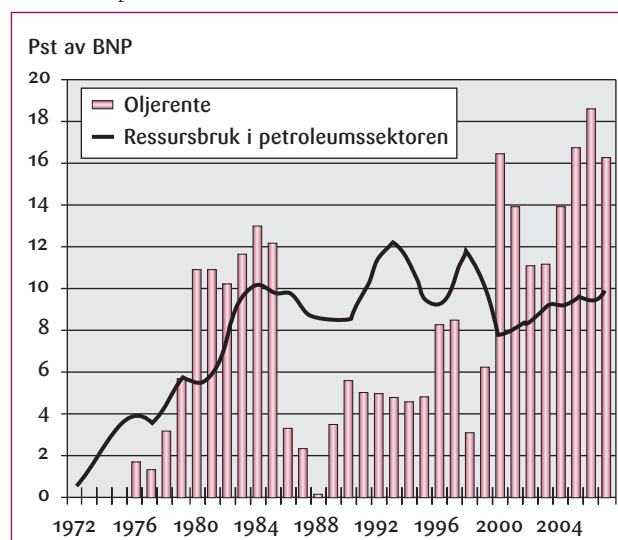


Kilde: Statistisk sentralbyrå

petroleumssektoren var vesentlig større enn oljerenten fra oppstarten av den norske oljevirksomheten og til vi fikk den andre runden med oljeprissjokk i 1979. I de påfølgende seks årene var oljerenten i gjennomsnitt 50 prosent høyere enn ressursbruken. Fallet i oljeprisen i 1986 snudde bildet helt, og i andre halvdel av 1980-tallet og på hele 1990-tallet, utgjorde oljerenten i gjennomsnitt bare halvparten av ressursbruken. Fra tusenårsskiftet snudde dette bildet igjen i takt med at oljeprisene tok seg kraftig opp.

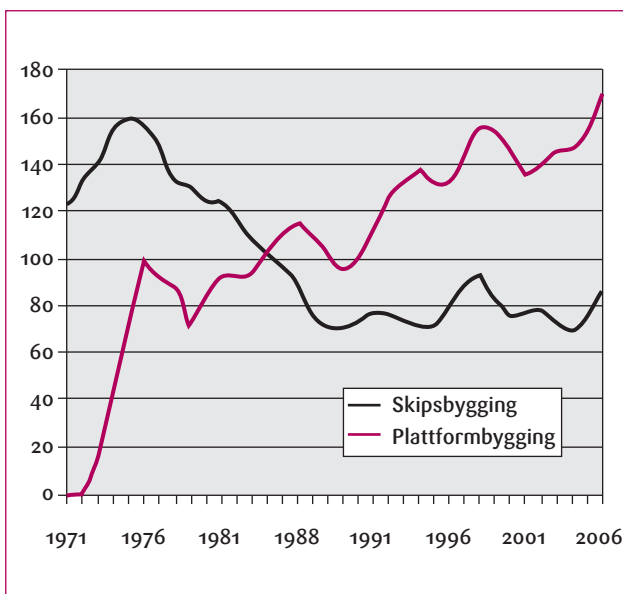
For å sammenligne de realøkonomiske impulsene på norsk økonomi fra oljevirksomheten, fra henholdsvis oljeinntektene og ressursbruken, må vi ta utgangspunkt i hvor mye av oljerenten som faktisk er brukt innenlands. Figur 9 illustrerer dette. Her er det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet som andel av trenden i BNP Fastlands-Norge vist sammen med ressursbruken i petroleumssektoren. Begge størrelsene måler avviket fra gjennomsnittet i perioden, mot konjunkturutslagene for BNP Fastlands-Norge. Hovedbildet som framkommer i figuren, er at petroleumsetterspørselen i hovedsak har vært prosyklisk, mens finanspolitikken for det meste har vært motsyklisk i denne perioden. Det er imidlertid flere grunner til at en skal være forsiktig med å dra konklusjoner fra en slik oppstilling. Innretningen av offentlige budsjetter, både på utgifts- og inntektssiden, er av betydning for hvordan et gitt budsjettunderskudd vil påvirke real-

Figur 12 *Oljerente og ressursbruk i petroleumssektoren i prosent av BNP.*



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 13 Bruttoprodukt, 3 års glidende gjennomsnitt, 1984=100.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

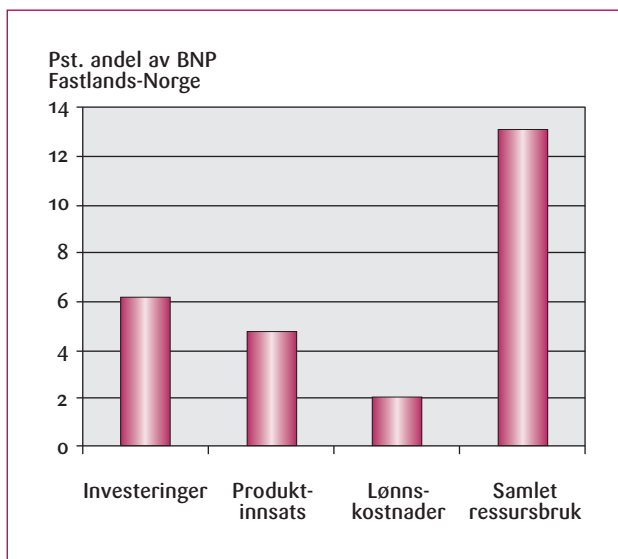
økonomien. Tilsvarende vil etterspørselsvirkningene fra petroleumssektoren avhenge blant annet av importandelen i ulike etterspørselskomponenter. Det vil også være tidsforsinkelse fra impulser fra petroleumsvirksomheten til utslag på BNP.

Den norske oljealderen oppstod på et meget gunstig tidspunkt for norsk industri. På midten av 1970-tallet fikk skipsbyggingsindustrien store problemer etter kraftig fall i etterspørselen etter ny tonnasje. Det ble dermed ledige ressurser med en erfaringsbakgrunn som lett kunne omskoles til produksjon av oljeplattformer og andre innsatsfaktorer i petroleumsvirksomheten (se figur 13). I begynnelsen ble mye importert, men i løpet av 1970-tallet var en betydelig norsk leverandørindustri bygget opp. Store deler av denne virksomheten er basert på høyteknologi. Utviklingen av en egen leverandørindustri har dermed medført teknologioverføring fra utlandet, og samtidig skapt nye, norske høyteknologiske miljøer. Det er grunn til å tro at dette også har hatt positive ringvirkninger i form av økt produktivitet i andre områder av norsk økonomi.

## 5 HVA NÅ?

I 2008 har vi bak oss rundt 35 år med betydelige inntekter for staten fra olje- og gassvirksomheten. Velstandsutviklingen i løpet av denne perioden har vært meget god, og inntektsveksten i Norge har vært klart sterkere enn i

Figur 14 Ressursbruken i petroleumssektoren i 2007 i prosent av BNP Fastlands-Norge.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

andre land i OECD-området. Vi har ikke unngått svingninger i aktivitetsnivået, men med unntak av lavkonjunkturen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, har vi vært i stand til å holde arbeidsledigheten lav. Industrien og andre konkurranseutsatte næringer har riktignok opplevd svekket konkurransevne og avtakende sysselsetting, men vi har unngått deindustrialisering og andre symptomer på «hollandsk syke», slik det blant annet ble advart mot i Petroleumsmeldingen fra 1974, Finansdepartementet (1974). Samlet sett må forvaltningen av petroleumsressursene så langt sies å ha vært meget vellykket og gitt vesentlige bidrag til velstandsutviklingen i Norge.

Dersom myndighetene følger handlingsregelen for finanspolitikken, vil bruken av oljeinntekter jevnes ut over generasjoner. Et formål med handlingsregelen er at budsjettpolitikken skal skjermes for svingninger i de løpende inntektene fra petroleumsproduksjonen. På den annen side er norsk økonomi blitt følsom overfor svingninger i etterspørselen fra petroleumssektoren. Den totale ressursbruken i sektoren er kommet opp på et høyt nivå (figur 14). Når aktivitetsnivået i sektoren om noen år skal bygges ned fra dagens nivå, vil dette kunne innebære lavere vekst og stille norsk økonomi overfor omstillingsproblemer. Dagens politikk bør ha dette for øye når en bestemmer hva handlingsrommet i finanspolitikken skal fylles med.

## REFERANSER:

Cappelen, Å. og E. R. Larsen (2005): Økonomisk utvikling og verdiskapning. i Hundre års ensomhet? Norge og Sverige 1905-2005. Red. Ragnhild Reine Bore. Statistiske analyser nr 69, 6-14, Statistisk sentralbyrå.

Eika, T. (1996). Utbyggingen av petroleumssektoren og konjunkturforløpet 1973-93. Økonomiske analyser 3, Statistisk sentralbyrå.

Finansdepartementet (1974): Petroleumsvirksomhetenes plass i det norske samfunn. St.meld. nr. 25 (1974-75).

Hansen, S. og T. Skoglund (2008): Sysselsetting og lønn i historisk nasjonalregnskap. Beregninger for 1930-1969. Notater 54, Statistisk sentralbyrå.

Hove S. I. og K. Moum (1997): Fra kjøpefest til ledighetskø. Økonomiske analyser 8, Statistisk sentralbyrå.

Statistisk sentralbyrå (1997): Kilder til konjunkturbevegelser i norsk økonomi 1973-93. Økonomiske analyser 8, Statistisk sentralbyrå.

Johansen og Eika (2000): Drivkrefter bak konjunkturforløpet på 1990-tallet, Økonomiske analyser 6, Statistisk sentralbyrå.

Statistisk sentralbyrå (1955): Økonomisk utsyn 1900 - 1950, Samfunnsøkonomiske studier 3, Statistisk sentralbyrå.

Skoglund, T. (2005): ): Fra jordbruk til olje og tjenester. I Ragnhild Reine Bore (red.), 100 års ensomhet? Norge og Sverige 1905-2005. Statistiske analyser nr 69, 80-93, Statistisk sentralbyrå.

Stonehill, A. (1965): Utenlandske eierinteresser i norske bedrifter, Samfunnsøkonomiske studier 14, Statistisk sentralbyrå.

Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (2007): Om grunnlaget for inntektsoppgjørene. NOU 2008:10.

Venneslan, C. (2007): Industrial Development in Norway 1896-1939 - in View of Historical National Accounts, Bergen: Norges Handelshøyskole.



SVEIN GJEDREM  
Sentralbanksjef i Norges Bank

## Pengepolitikk i et historisk perspektiv\*

Samfunnsøkonomenes Forening er i år 100 år. Det er en anselig alder. Opprettelsen av en egen statsøkonomisk eksamen stimulerte fagområdet i første del av forrige århundre. Store samfunnsendringer etter annen verdenskrig har siden økt etterspørselen etter samfunnsøkonomisk kompetanse. Og økonomene får stadig ny innsikt. Det gjelder også innenfor sentralbankenes område, selv om en av de grunnleggende oppgavene – å sikre at pengene holder seg i verdi – var like sentral for 100 år siden som den er i dag. Hvordan oppgaven utføres – gjennomføringen av pengepolitikken – har endret seg mye disse 100 årene. Nå har regjeringen med støtte i Stortinget satt et mål for pengepolitikken om lav og stabil inflasjon. Norges Bank setter sin rente med sikte på pristabilitet. Det har ikke alltid vært slik.

### PENGEPOLITIKKEN I NORGE

Gjennom historien har pengepolitikken og det finansielle system gjennomgått store endringer (se figur 1 og 2). Norges Bank ble opprettet i 1816 og direkte underlagt Stortinget. Det var ingen kontroll eller innflytelse fra regjeringen. Banken fikk rett til å utstede pengesedler som skulle være tvungne betalingsmidler. For å sikre stabilitet i pengenes verdi skulle pengesedlene kunne løses inn mot sølv, men det var først i 1842 at dette ble oppnådd. Senere – fra 1874 – ble grunnlaget for seddelmengden endret fra sølv til gull. Et år senere, i 1875, gikk vi inn i den skandinaviske myntunionen med Sverige og Danmark. Norge var medlem av myntunionen til midten av 1920-tallet, men etter 1914 hadde den ikke særlig praktisk betydning.<sup>1</sup>

Annen halvdel av 1800-tallet var gjennomgående preget av stabile priser. Så da de første studentene avla statsøkonomisk eksamen i 1908, opptok kanskje ikke pristabilitet økonomene mest.

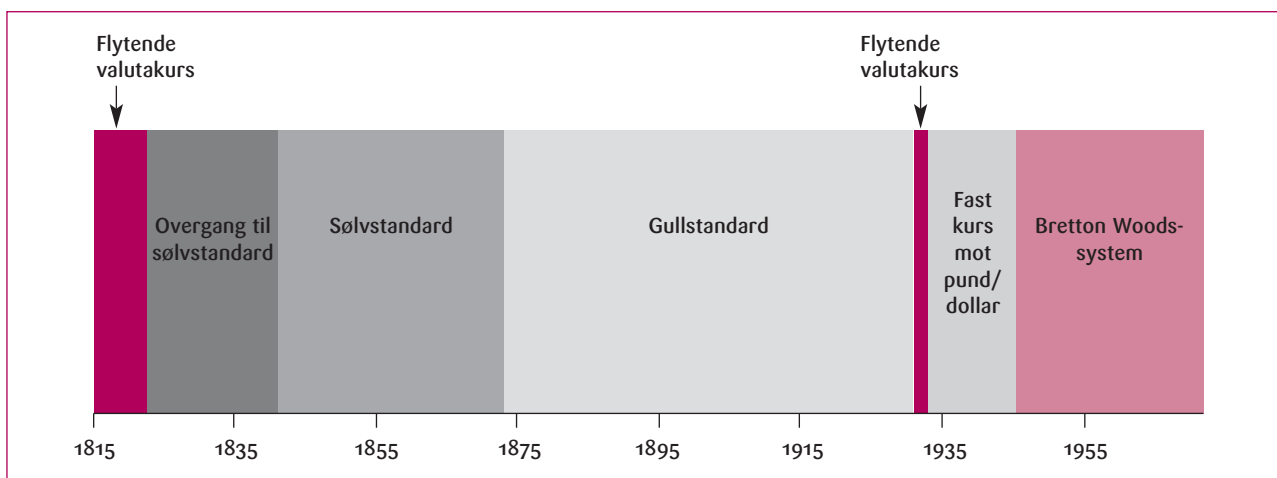
Ved utbruddet av første verdenskrig i 1914 sviktet tilliten til pengesystemet. Plikten til å innløse sedler i gull ble suspendert. Pengemengden kom ut av kontroll, og inflasjonen økte sterkt (se figur 3). I 1918 nådde inflasjonen 40 prosent. Da Nicolai Rygg tiltrådte som formann i direksjonen i banken i 1920, så han det som en forpliktelse å bringe gullverdien av kronen tilbake til tidligere verdier – den såkalte paripolitikken. Det ble sett på som en forutsetning for igjen å få tillit til pengevesenet og til pengene som betalingsmiddel og spareobjekt.<sup>2</sup>

\* Foredrag på Samfunnsøkonomenes jubileumskonferanse, 16. september 2008.

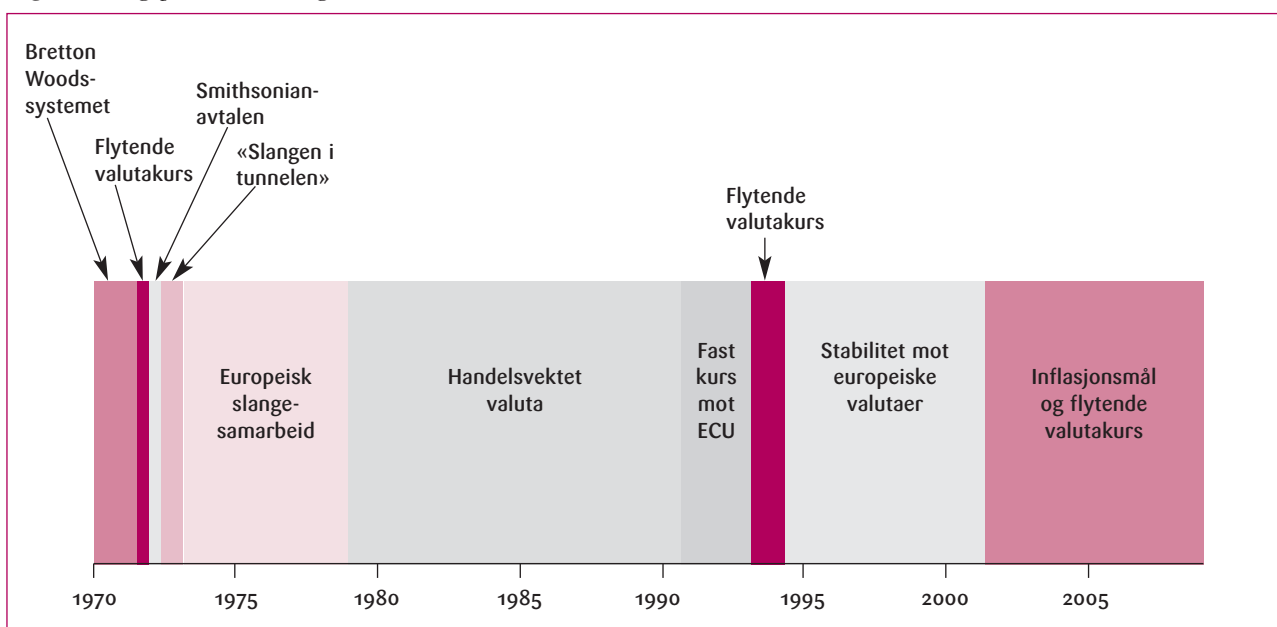
<sup>1</sup> Se Jonung (2005) for nærmere beskrivelse av den skandinaviske myntunionen. Se også Qvigstad og Skjæveland (1994) side 266.

<sup>2</sup> Se Ecklund (2008), side 43-44.

Figur 1 Pengepolitikken i Norge 1816-1971.



Figur 2 Pengepolitikken i Norge 1971-2008.



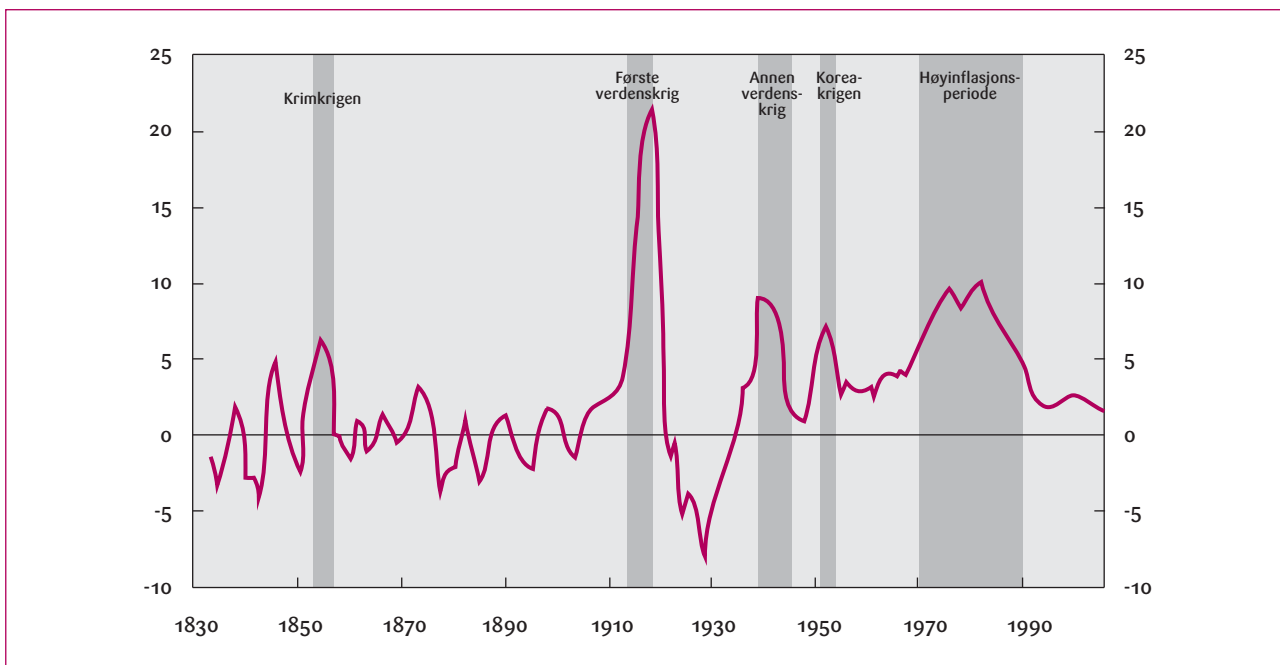
Krisen i 1930-årene, som rammet norsk økonomi hardt, førte til endringer i synet på økonomisk politikk. Erfaringene med paripolitikken var nok en viktig årsak til det. Regjeringen måtte derfor få innvendinger da den etter frigjøringen i 1945 – med Stortingets støtte – traff beslutninger som etter loven var sentralbankens oppgave. Dette var starten på en ny tid med mindre selvstendighet for sentralbanken. Blant annet ble diskontorenten satt ned til 2,5 prosent på regjeringens oppfordring i januar 1946. Bankens oppgave ble å sette regjeringens beslutninger ut i

livet. Norges Bank spilte likevel en viktig rolle i utformingen av pengepolitikken, blant annet som kontaktpunkt mot det internasjonale finansmiljøet og som rådgiver og tilrettelegger.<sup>3</sup>

De første tiårene etter annen verdenskrig var det stor tro på at økonomien kunne finstyres i ønsket retning ved å koordinere virkemidler fastlagt på sentralt hold. I Norge fikk vi en periode med lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene, direkte regulering av kreditten innen-

<sup>3</sup> Se Ecklund (2008), side 120.

Figur 3 Konsumpriser fra 1830. Årlig vekst i prosent. 5-års glidende gjennomsnitt (sentrert).



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Ola H. Grytten (2004) og Norges Bank

for rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett, kanalisering av lån til særskilte formål via statsbankene, regulering av kapitalbevegelser over landegrensene, fast, men justerbar krone, og tidvis bruk av lønns- og prisregulering. Det så en tid ut til at reguleringen og finstyringen fungerte etter hensikten.

Men på 1970-tallet kom inflasjonen ut av kontroll, både her hjemme og i en rekke andre land. Norsk økonomi kom inn i en spiral der pris- og lønnsveksten løp om kapp. I takt med den høye pris- og lønnsveksten ble kronen devaluert flere ganger i tiårsperioden fra 1976 til 1986. Det var likevel ikke tilstrekkelig til å hindre at industrien ble svekket.

Forskningsdirektør Odd Aukrust i Statistisk sentralbyrå uttalte i 1980 om utviklingen i norsk økonomi: «Dessverre er det denne gang enda mindre grunn til optimisme. Konkurransen til norsk industri ser ut til å bli svakere i året som kommer. Nøkkelproblemet er at ingen har styring på

prisutviklingen. Med en inflasjon på ca. 10 prosent i året, er det ingen som tør investere i tiltak som kan stoppe denne prisrusellen.»<sup>4</sup>

Den høye inflasjonen viste at det økonomiske rammeverket ikke fungerte etter hensikten, og betydningen av å sikre økonomien et nominelt anker ble synlig.

I lys av erfaringene ble det klart at ledigheten ikke kunne reduseres varig bare en godtok høyere inflasjon.<sup>5</sup>

En av de første som klart formulerte dette i den norske debatten, var daværende ekspedisjonssjef i Finansdepartementet, Per Schreiner, som i 1982 skrev at:

«I Norden har det lenge vært vanlig å se det som mulig å foreta et politisk valg mellom prisstabilitet og full sysselsetting. Mye taler for at denne valgmuligheten ikke eksisterer [...] Personlig er jeg ikke lenger i tvil om at det er avgjørende for å kunne nå andre samfunnsmessige mål at en behersker inflasjonen.»<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Sitatet er hentet fra nyttårsintervju med Odd Aukrust i Adresseavisen 27. desember 1980.

<sup>5</sup> Et sentralt element i den Keynesianske tankegangen på 1960- og 70-tallet var at ledigheten på sikt kunne reduseres bare en godtok høyere inflasjon. Dette kom til uttrykk i den såkalte Phillipskurven (etter økonomen A. W. Phillips) som viste at historisk hadde lav ledighet gått sammen med høy lønnsvekst. På 1960-tallet tilbakeviste Milton Friedman og Edmund Phelps at denne empiriske sammenhengen kunne brukes for å redusere ledigheten på sikt. Et forsøk på å redusere ledigheten vil på sikt kun føre til høyere inflasjon, uten effekt på sysselsettingen og produksjonen. En nærmere drøfting av denne utviklingen i makroøkonomisk historie finnes i Snowdon og Vane (2005).

<sup>6</sup> Se Schreiner (1982).

I tråd med utviklingen i andre land skjedde det et skifte også i norsk pengepolitikk. I 1985 ble det vedtatt en lov som gav Norges Bank mer selvstendighet. Etter den siste devalueringen i 1986 ble pengepolitikken rettet inn mot å holde valutakursen fast. Fast valutakurs skulle være vårt nominelle ankerfeste.

Fastkurspolitikken ble forlatt i desember 1992. Endringene kom i kjølvannet av krisen i det europeiske valuta-samarbeidet. Britene forlot kurssamarbeidet, og vi fikk flytende valutakurser også i våre naboland, Sverige og Finland. Krisen viste de innebygde svakhetene med fast valutakurs når kapitalen flyter fritt og det er dype finansmarkeder. Krisen smittet til sist også over på den norske kronen. Da fastkurspolitikken ble forlatt, var det en risiko for at norsk økonomi igjen kunne miste sitt nominelle ankerfeste. Men kronkursen endret seg lite og fant raskt et nytt leie.

Fra 1996 ble forutsetningene for kursstabilitet svekket. Med styrking av statsfinansene klarte ikke mindretallsregjeringen i tilstrekkelig grad å holde igjen på veksten i offentlige utgifter. Lønnsveksten ble vesentlig høyere enn i andre land. Dessuten svingte oljeinntektene mye fra år til år, og uro i internasjonale finansmarkeder smittet over på vår valuta. Kronekursen svingte til tross for aktiv bruk av Norges Banks virkemidler. Ustabiliteten tiltok i 1998. Den norske kronen falt i verdi. Det ble møtt med økt rente i flere omganger gjennom 1998.

Årene 1996-1998 viste at det var vanskelig å bruke renten til å finstyre valutakursen. Sentralbanksjef Kjell Storvik drøftet utviklingen i et foredrag han holdt i august 1998: «Jeg minner om det velkjente faktum at en lavere kronekurs vil kunne bidra til å forsterke inflasjonsforventningene og at slike forventninger i sin tur vil kunne bidra til forventninger om en svekkelse i valutakursen og i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvoppfylgende. Det rentenivå som nå er etablert bør i tillegg til direkte å bidra til å stabilisere kronekursen også begrense prisforventningene.»<sup>7</sup>

En slik erkjennelse lå til grunn for at Norges Bank gradvis la økt vekt på å påvirke utviklingen i prisstigningen som forutsetning for mer stabil kronekurs over tid. Det kom blant annet til uttrykk i en artikkel i Aftenposten i mai

1999: «I skjønnsutøvelsen [av pengepolitikken] legger Norges Bank vekt på de grunnleggende forutsetninger for kursstabilitet over tid. Pris- og kostnadsveksten må bringes ned mot det nivået som eurolandene sikter mot. Samtidig må en unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon.»<sup>8</sup>

Arbeidsdelingen i den økonomiske politikken ble ytterligere klarlagt da regjeringen la fram nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001. Det ble innført et inflasjonsmål for pengepolitikken, med et operativt mål om en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Samtidig ble det innført en handlingsregel for finanspolitikken. I følge denne regelen skal det aktivitets- og oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet tilsvare den langsiktige realavkastningen på Statens pensjonsfond – Utland. Vi har etter dette følgende arbeidsdeling i den økonomiske politikken:

- Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.
- Statsbudsjettet – veksten i offentlige utgifter – påvirker den reelle kursen på kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på lang sikt. Samtidig må utviklingen i statens utgifter og inntekter sikre en rimelig fordeling mellom generasjonene.
- Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og insentiver legger grunnlaget for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og andre realressurser.

Det er regjeringen som fastsetter inflasjonsmålet. Norges Bank setter renten med sikte på å nå inflasjonsmålet. Banken må stå til rette for sine beslutninger. Det skjer årlig gjennom en beretning om gjennomføringen av pengepolitikken. Årsberetningen sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Regjeringens vurdering fremgår av de årlige kredittmeldingene. En gang i året – første gang i 2003 – blir Norges Bank dessuten innkalt til en åpen høring om pengepolitikken i Stortingets finanskomité.

#### HVA KAN VI LÆRE AV HISTORIEN?

Vi kan ta lærdom av historien. Erfaringen fra 1970- og 80-tallet var dyrkjøpt. Etter den siste devalueringen i 1986 ble kronen holdt fast, og norsk økonomi måtte gjennom

<sup>7</sup> Se Storvik (1998).

<sup>8</sup> Se Gjerdem, «Utfordringer i pengepolitikken», Aftenposten 4. mai 1999.

en kraftig snuoperasjon. Tilliten til kronen måtte rettes opp for å unngå at den høye inflasjonen varte ved. Det krevde svært høye renter. Norsk økonomi gikk inn i sin kraftigste nedgang siden mellomkrigstiden. Arbeidsledigheten steg fra rundt 2 prosent i 1987 til 6 prosent vinteren 1992/93. Mange bedrifter gikk konkurs, og husholdninger fikk gjeldsproblemer. Det var krise i banksektoren. Først tidlig på 1990-tallet kom inflasjonen ned i 2-3 prosent. Årene fra 1986 til begynnelsen av 1990-årene gir et realistisk bilde av hva det koster å bli kvitt høy prisstigning.

Fra midten av 1990-tallet har inflasjonen vært lav og stabil fordi pengepolitikken har hatt som mål å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Aktørene i det økonomiske livet skal kunne stole på at utviklingen i pengeverdien er stabil over tid. Høy inflasjon og inflasjon som varierer mye over tid gir tilfeldige endringer i realverdien av fordringer og gjeld. Det fører til utilsiktede overføringer mellom de som har fordringer og de som har gjeld. Når inflasjonen er høy og endrer seg mye over tid, blir prisene også dårlige bærere av informasjon. Med lav og stabil inflasjon kommer endringer i relative priser lettere til syne. Det blir da lettere for husholdninger og bedrifter å ta beslutninger om konsum og investering. Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken over tid kan gi til sysselsettingen, til den økonomiske veksten og til velferden.

Sentralbankene i de tidlig industrialiserte landene har fått en mer uavhengig stilling de siste 20 årene. Det bærer dels i at Tyskland med en sterk Bundesbank kom bedre ut av inflasjonsperioden på 1970- og 80-tallet enn mange andre land. Argumenter for uavhengig sentralbank finner vi også i økonomisk teori. Arbeidene av nordmannen Finn Kydland og amerikaneren Edward Prescott på slutten av 1970-tallet om handlingsregler i den økonomiske politikken var banebrytende.<sup>9</sup> Innsiktene fra denne litteraturen gir argumenter for å sikre sentralbanken uavhengighet, samt å avlede forpliktende mål i pengepolitikken.

Historien og de teoretiske arbeidene har lært oss at det kan ha uheldige konsekvenser dersom myndighetene ikke tar hensyn til at husholdninger og bedrifter ser fremover når

de fatter beslutninger om forbruk og investeringer, lønninger og priser. De tar hensyn til den økonomiske politikken slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen, ikke bare slik den er i dag. Det er da viktig at myndighetene ikke sår tvil, men tvert i mot opptrer langsiktig og forutsigbart. Myndighetene må være troverdige og skape tillit. Det må være godt samsvar mellom det som sies om målene for politikken og det som faktisk blir gjort for å nå dem. Her finner vi den viktigste årsaken til at gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken i Norge, så vel som i andre land vi kan sammenligne oss med.

Spørsmålet om uavhengighet for sentralbanken er ikke nytt. Da Norges Bank ble opprettet for nesten 200 år siden, var det stor diskusjon om hvor hovedsetet skulle ligge. Trondheim ble valgt, og et av argumentene i debatten var at stor geografisk avstand til regjeringen skulle hindre at banken kom under politisk press.<sup>10</sup> Først i 1896 bestemte Stortinget at banken skulle flyttes til Kristiania. Den tyngste innvendingen mot flyttingen fra Trondheim til Kristiania kom fra direktør Karl Gether Bomhoff i Norges Bank, som for øvrig er kjent som venn av Henrik Ibsen fra hans Dresden-periode.<sup>11</sup> Bomhoff satt i direksjonen i 35 år, fra 1885 til 1920. Fra 1893 fungerte han som den første fast tilsatte formannen i direksjonen og som den første direktøren for hele banken. Han understreket at Norges Bank måtte være uavhengig og fri for press fra de politiske styringsmaktene og embetsverket. Han sa den gang:

*«Jeg har sagt det før, at jeg tror, Bankens Ledelse ligesaa godt kan foregaa fra Trondhjem som fra Kristiania, og jeg tror, bedre, fordi den i Hovedstaden vil være udsat for et Tryk, som man ikke kan vide, hvorlænge en Direction vilde kunne modstaa, idet man baade fra Kristianas Side kan ville søge at bringe Banken over i et andet Spor, og kanske ogsaa fra Regjeringens Side. Norges Bank bør opretholdes som en selvstændig Institusjon under Storthingets Kontrol.»<sup>12</sup>*

Den geografiske avstanden til markedene og regjeringen har ingen betydning i dag, men en får vel si at Bomhoff tenkte tanker som Kydland og Prescott satte inn i en mer moderne språkdrakt 70-80 år senere.

<sup>9</sup> Se Kydland og Prescott (1977).

<sup>10</sup> Se Borlaug (1999) side 34-35.

<sup>11</sup> Se Figueiredo (2007)

<sup>12</sup> Se Borlaug (1999) side 34-35.



Historien har også lært oss at finanspolitikken er av vesentlig betydning for hvilken rolle pengepolitikken kan spille. Blir statens gjeld for stor, har politiske myndigheter et insentiv til å øke inflasjonen for å redusere realverdien av gjelden. Det blir da vanskelig å forankre inflasjonsforventningene. Ingen pengepolitikk kan sikre det nominelle ankeret hvis statens utgifter løper løpsk. Pengepolitikken og finanspolitikken må derfor ha en felles plattform.

Samspeillet mellom de politiske myndigheter og sentralbanken kan bli godt hvis myndighetene tar rollen som «leder» og sentralbanken rollen som «følger». Inflasjonsstyring gir klare føringer på hvordan sentralbanken skal reagere i ulike situasjoner. De politiske myndighetene er «lederen» i samspeillet. De kan internalisere sentralbankens – eller «følgerens» – reaksjonsmønster på deres handlinger.<sup>13</sup> Veksten i offentlige utgifter kan da fastlegges med kjennskap til hvilken virkning det vil få på renten.

Vi har også erfart fra historien at finansielle bobler og kriser oppstår fra tid til annen. Selv om finansielle kriser kan virke svært så forskjellige, har de som regel et felles trekk. Den amerikanske økonomen Hyman P. Minsky mente dette kunne summeres opp i fem trinn: Først en forstyrrelse, gjerne utløst av et teknologisk gjennombrudd eller endringer i lover og reguleringer av næringslivet. Så en periode med vekst – en boom – hvor ny teknologi og muligheter tas i bruk. Den går over i eufori – folk rives med. På ett tidspunkt våkner noen og tar ut fortjeneste ved salg. Det utløser fall i priser og kurser og til slutt, panikk og krasj. Det er dette som kalles Minsky-punktet.<sup>14</sup>

Vi er nå dypt inne i en global finansiell krise med røtter i boligmarkedet i USA. Kombinert med nye finansielle instrumenter som var tenkt å skulle spre risiko – men som viste seg ikke å være liv laga – har boligkrisen i USA spredt seg til store deler av verden og til et omfang vi ennå ikke kjenner utfallet av. For 7-8 år siden opplevde vi noe av det samme, men ikke like alvorlig, da IT-boblen sprakk. Mange har også krisene i fremvoksende økonomier i Asia, Øst-Europa og Sør-Amerika for 10 år siden og svikten i japansk økonomi på 1990-tallet i minne. Vi glemmer heller ikke bankkrisene i de skandinaviske landene tidlig på 1990-tallet. Men finansielle kriser er ikke noe nytt feno-

men. Vi finner paralleller til dagens krise dersom vi går tilbake til den store depresjonen på 1930-tallet. Går vi riktig langt tilbake i historien – til 1600-tallet, skjedde det samme med spekulasjon i kjøp og salg av tulipaner. I Holland oppdaget de tidlig at virus kunne gi tulipaner striper og vakre farger. I 1630-årene vokste det fram et terminmarked for løker. I 1636 utviklet markedet seg kraftig. På kort tid vinteren året etter økte løkene 25 ganger i pris. Dette varte ikke ved. Markedet kollapset i februar 1637, og prisen falt til 5 prosent av tidligere nivå i løpet av noen dager. Auksjonslister hundre år etter krisen viser priser fra en prosent til 0,005 prosent av nivået før kollapsen.<sup>15</sup>

Gripende skildringer av finansielle kriser og hva slike kriser gjør med folk finner vi også i skjønnlitteraturen. Forfatteren Alexander Kielland skildrer i *Fortuna* den lokale finansielle boblen i Stavanger i 1880-årene. Det var voldsom vekst i kreditt og spekulasjon i «vareveksler» som ikke representerte faktiske verdier. «Jobbingen» dannede grunnlag for rask fortjeneste, og det hele endte i konkurser og banker som gikk over ende. Et høydepunkt i boka skildrer en scene der Taraldsen – det gamle bud fra Norges Bank – innser at den finansielle boblen er i ferd med å sprekke:

*Åndeløs av overraskelse spurte Taraldsen igjen: «Skal Deres vekslere ikke innfris i dag?»*

*«Nei.»*

*«Hr. Marcussen! Folk sier de er en spøkefull mann; men dette -»*

*«Jeg spøker ikke - for fanden!»*

*Gamle Taraldsen rettet seg; hver mann satt bøyet over sitt arbeide; alene lille Rasmus' øyne møtte hans. Gutten var blek av skrekk; han begynte å forstå.*

*Også for gamle Taraldsen begynte det å klarne; men straks efter ble han igjen ganske forvirret; for han kjente hele omfanget av dette; hele byens vekselforbindelser hadde han i sitt hode; og skjønt han jo hadde sett meget av denne art i sitt lange liv, var det alt sammen småting imot det som nu skulle skje.*

*Han skalv i målet, da han nesten høytidelig spurte:*

<sup>13</sup> *Leder-følger-rollen drøftes nærmere av Steigum (2000).*

<sup>14</sup> *For en nærmere omtale av Minsky-momentene, se Minsky (1978) og [www.newyorker.com/talk/comment/2008/02/04/080204taco\\_talk\\_cassidy](http://www.newyorker.com/talk/comment/2008/02/04/080204taco_talk_cassidy).*

<sup>15</sup> *For nærmere redegjørelse av tulipanboblen i Holland, se NOU 1999: 29 «Varederivater», side 53.*

«Skal Carsten Løvdahls papirer gå til protest?»

»Ja -» svarte Marcussen uten å se opp.

Gamle Taraldsen luntet ut av kontorene; men på trappen møtte han Aktiebankens bud:

«Er det sant? - Taraldsen!»

«Nu styrter hele byen,» svarte den gamle og slo ut med armene.»

Kiellands beskrivelse av en finanskriser og av konsekvensene var realistisk. Slik skjedde spekulasjonen og slikt skjer også i vår tid, men i andre typer finansobjekter enn den gang. Det kan nok tenkes at funksjonærer i mange finansinstitusjoner verden rundt de siste ukene har uttrykt seg som gamle Taraldsen.

Det ser ut til å være en iboende egenskap i finansielle markeder at bobler og kriser oppstår fra tid til annen. En pengepolitikk som er rettet inn mot å stabilisere inflasjonen og inflasjonsforventningene medvirker til å redusere utslagene. Vi har sett at når renten settes opp for å dempe stigningen i prisene på varer og tjenester, virker den samtidig til å stabilisere bolig- og eiendomsprisene. På noen områder fører likevel reguleringer og rammeverk, jamfør den kraftige skattesubsidieringen av det å eie bolig, til at svingningene i formuespriser og kredittopptak forsterkes.

#### AVSLUTNING

Pengenes vesen har endret seg gjennom historien. Går vi langt nok tilbake i tid, var penger mynt med et visst innhold av sølv eller gull. Mengden av sølv og gull begrenset dermed hvor mye penger som kunne lages. Det sørget for at myntene var attraktive som byttemiddel og som middel til å oppbevare verdi. Papirpenger derimot koster nesten ingen ting å lage og kan dermed trykkes i ubegrenset omfang. I løpet av de siste 100 år har vi hatt flere perioder der papirpengene kunne løses inn mot sølv eller gull. Det var for eksempel lenge tilfelle i den skandinaviske myntunionen. I perioden etter annen verdenskrig og fram til begynnelsen av 1970-tallet hadde amerikanske dollar en fast pris mot gull samtidig som andre valutaer hadde en fast vekslingskurs mot dollar. Det var grunnlaget for det såkalte Bretton-Woods-samarbeidet. Papirpenger har da verdi fordi sentralbanken er forpliktet til å løse dem inn mot gull.

Et system der papirpenger kan løses inn mot gull er likevel mer skjørt enn et system der myntene må innholde en viss mengde av det edle metallet. Sentralbanken kan raskt slutte å løse inn papirpengene mot gull, eventuelt løse inn sedlene til en dårligere gullpris enn før. Det var dette som skjedde da Bretton-Woods avtalen brøt sammen, etter at den amerikanske sentralbanken ikke lenger forpliktet seg til å løse dollar inn mot gull.

Dagens pengesystem er kanskje enda skjørere. Gull og sølv hører fortiden til. Nå er det kontopenger og papirpenger som gjelder. Folk må ha tillit til at kontopenger kan løses inn i papirpenger. Sentralbanken må love at papirpengene holder seg i verdi. Dersom folk ikke tror sentralbanken holder det den lover, vil de verken ha kontopenger eller papirpenger. Pengene mister da sin verdi. Andre valutaer eller varer med direkte nytteverdi tar over som byttemiddel og middel til å oppbevare verdi. Det gjør det økonomiske systemet mindre effektivt.

Vi synes det er en viktig, men krevende oppgave å sikre at pengene beholder sin verdi. Det er vår egen økonomiske politikk som bestemmer verdien på pengene våre på lang sikt. Det er da viktig å huske at prisstabilitet ikke kommer av seg sjøl.

#### REFERANSER:

Borlaug, E. (1999) «Noregs Bank: Grunntrekk i administrasjon, oppgaver og historie», Norges Bank.

Ecklund, G. J. (2008) «Creating a new role for an old central bank: The Bank of Norway 1945-1954», Series of Dissertations 2/2008, BI Norwegian School of Management, Oslo.

Figueiredo, Ivo (2007) «Henrik Ibsen: Masken», Aschehoug.

Grytten, O.H. (2004) «A consumer price index for Norway 1516-2003», Chapter 3 i Eitrheim, Ø., J.T.Klovland og J.F.Qvigstad (red) «Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003», Norges Bank Occasional Papers no. 35, Oslo.

Jonung, L. (2005) «Den skandinaviske myntunionen 1873-1924 - en översikt», i Eitrheim, Ø. og J. F. Qvigstad (red) «Tilbakeblikk på norsk pengehistorie. Konferanse 7. juni 2005 på Bogstad gård», Norges Bank skriftserie 37, Norges Bank.

Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977) «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, June.

Minsky, H. P. (1978) «The Financial Instability Hypothesis: A restatement», *Thames Papers on Political Economy* 78.

Qvigstad, J. F. og A. Skjæveland (1994) «Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer», i Berg, S. A., J. F. Qvigstad og K. Storvik (red.) «Stabilitet og langsiktighet: Festskrift til Hermod Skånland», Aschehoug.

Schreiner, P. (1982) «Er Ola Nordmann smart nok? Den fulle sysselsetningen i fare!», Universitetsforlaget.

Snowdon, B. og H. R. Vane (2005) «Modern macroeconomics: Its origins, development and current stage», Edward Elgar.

Steigum, E. (2000) «Samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken ved et inflasjonsmål», i Røisland, Ø. og J. F. Qvigstad (red.) «Perspektiver på pengepolitikken», Norges Bank.

Storvik, K. (1998) «Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger», Foredrag på FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998, se [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

DAG MORTEN DALEN  
Handelshøyskolen BI

MICHAEL HOEL  
Universitetet i Oslo

STEINAR STRØM  
Universitetet i Torino



# Kalkulasjonsrenten på lang sikt i en usikker verden\*

Størrelsen på kalkulasjonsrenten er en sentral parameter i alle nytte-kostnadsanalyser. Spesielt for prosjekter med lang varighet spiller kalkulasjonsrenten en avgjørende rolle for hvorvidt prosjektet fremstår som lønnsomt eller ikke. Eksempler på prosjekter med en svært lang tidshorison er investeringer i jernbane, olje- og gassutvinning, og sist men ikke minst klimatiltak. Numeriske analyser av optimal klimapolitikk, som for eksempel i Stern-rapporten, har vært gjenstand for betydelig diskusjon. En viktig del av debatten har nettopp dreiet seg om størrelsen på kalkulasjonsrenten. I denne artikkelen drøfter vi prinsippene for valg av kalkulasjonsrente i nytte-kostnadsanalyser i slike prosjekter. Vi argumenterer for at kalkulasjonsrenten bør avta over tid, og med utgangspunkt i optimal vekstteori identifiserer vi de sentrale parameterne som er med på å fastlegge rentebanen.

## 1 INNLEDNING

Størrelsen på kalkulasjonsrenten er en sentral parameter i alle nytte-kostnadsanalyser. Spesielt for prosjekter med lang varighet vil kalkulasjonsrentens størrelse spille en avgjørende rolle for hvorvidt prosjektet anses som lønnsomt eller ikke. Eksempler på samfunnsøkonomiske lønnsomhetsanalyser med en svært lang tidshorison (mer enn 50 år) er analyser av investeringer i infrastruktur innen transport (kanskje særlig jernbane), analyser av enkelte investeringer i petroleumssektoren, og sist men ikke minst analyser av klimapolitikk og enkelte andre miljøtiltak. For alle slike analyser må en ha en mening ikke

bare om hva kalkulasjonsrenten bør være for de neste 20-30 år, men også for et betydelig lengre tidsperspektiv. For analyser av klimapolitikk er det for eksempel bred enighet om at de største skadene som følge av klimaendringer vil inntre etter år 2100.

I tillegg til at kalkulasjonsrentens størrelse er særlig viktig for samfunnsøkonomiske analyser med et langsiktig tidsperspektiv, er det nettopp for langsiktige analyser det er vanskeligst å ha velbegrunnede meninger om størrelsen på kalkulasjonsrenten. Analyser av klimapolitikk er et godt eksempel. Det er i løpet av de siste tiårene laget en rekke

\* Takk til ansatte i OD og spesielt Bjørnar Kvinge for gode kommentarer til artikkelen. Vi takker også en anonym konsulent for nyttige og innsiktsfulle merknader.

Tabell 1 Eksempel på fallende kalkulasjonsrentens over tid. HM Treasury, UK 2003.

År	0-30	31-75	76-125	126-200	201-300	301+
Renten, %	3.5	3.0	2.5	2.0	1.5	1.0

numeriske analyser av optimal klimapolitikk. Disse studiene er basert på såkalte «Integrated assessment models» som kobler modeller for klimaendringer sammen med mer tradisjonelle økonomiske modeller. Kanskje det mest kjente eksemplet på slike modeller er DICE/RICE modellene utviklet av William Nordhaus. Den første versjonen av modellen er fra 1990-tallet, Nordhaus(1994), mens den mest oppdaterte er beskrevet i Nordhaus (2008). I siste DICE-versjon er kalkulasjonsrenten lik 4.1%. Selv om dette ikke er en spesielt høy kalkulasjonsrente, gir den likevel en ganske kraftig neddiskontering av kostnader langt frem i tid: En kostnad på 1 milliard kroner om 200 år som følge av klimaendringer vil bare være lik 275.000 kroner i dag. Den beregnede optimale klimapolitikken i DICE er da også forholdsvis moderat: Konsentrasjonen av CO<sub>2</sub> i atmosfæren øker fra 380 ppm i 2005 til 658 i år 2200 (mot 1183 ppm uten noen klimatiltak). Dette gir en forventet global temperaturøkning i år 2200 på 3.5<sup>o</sup>C, mens den forventede globale temperaturøkningen uten noen klimatiltak er beregnet til 5.3<sup>o</sup>C (og fortsatt økende etter 2200).

Stern-rapporten (Stern, 2007) anbefaler at konsentrasjonen av CO<sub>2</sub> i atmosfæren begrenses til maksimalt ca 450-500 ppm (eller 550 ppm når andre drivhusgasser også regnes med og en måler konsentrasjonen i CO<sub>2</sub>-ekvivalenter). En viktig årsak til forskjellen mellom denne anbefalingen og det beregnede optimum fra DICE-modellen er nettopp kalkulasjonsrenten, som i Stern-rapporten antas å være lik 1.4%, som er vesentlig lavere enn det som vanligvis blir brukt.

Stern-rapporten og andre analyser av klimaproblemet har vært gjenstand for betydelig diskusjon. En viktig del av denne debatten har dreiet seg om størrelsen på kalkulasjonsrenten i analyser med et langt tidsperspektiv, og spesielt om en bør bruke en lavere kalkulasjonsrente for å neddiskontere økonomiske kostnader og gevinster i en fjern fremtid i forhold til kostnader og gevinster som er nærmere i tid. En delvis beslektet problemstilling er i hvilken grad observasjoner av markedsdata kan gi oss informasjon for å anslå «riktig» kalkulasjonsrente. Det er forholdsvis bred enighet om at observerte kapitalavkastninger av ulike slag i den private sektoren er viktig informasjon når en skal fastsette en kalkulasjonsrente for offentlige

investeringsprosjekter med tidshorisont opp til i hvert fall ca 30 år. Der er imidlertid ikke opplagt at det finnes gode data fra privat sektor som er særlig relevante når en skal fastsette kalkulasjonsrenten for å neddiskontere størrelser mer enn 50 år frem i tid.

I kapittel 2 skal vi gå nærmere inn på om det kan være grunner til at kalkulasjonsrenten bør være lavere i langsiktige analyser enn i mer kortsiktige. Hvis en mener at svaret på dette spørsmålet er ja, betyr *ikke* dette at en skal ha ulik konstant kalkulasjonsrente for analyser med ulik tidshorisont. Det må i stedet tolkes som at kalkulasjonsrenten er tidsavhengig slik at en har én rente for eksempel for de første 30 år, deretter en lavere for de neste f. eks. 50 år, og så videre. Et eksempel på en slik anbefaling om en fallende kalkulasjonsrente finnes i «Green Book» fra HM Treasury i UK (se HM Treasury, 2003), hvor kalkulasjonsrentens forløp over tid ble som beskrevet i Tabell 1.

Merk at for alle tidshorisonter opp til 300 år gir dette lavere kalkulasjonsrenter enn dem som er brukt i DICE-modellen, men høyere enn dem som er brukt i Stern-rapporten. Også flere økonomer har i senere tid argumentert for fallende kalkulasjonsrenter (se for eksempel Weitzman (2007a,b) og Gollier m.fl. (2008)).

I kapittel 3 ser vi nærmere på forholdet mellom samfunnsøkonomiske kalkulasjonsrenter og privatøkonomiske avkastningskrav. Kapittel 4 konkluderer.

## 2 KALKULASJONSRENTENS STØRRELSE OG VARIASJON OVER TID

Kalkulasjonsrenter er som andre priser i en markedsøkonomi, utfallet av en dynamisk, generell, likevektsinteraksjon mellom individers preferanser og produksjonsteknologi. Vi vil først ta utgangspunkt i den velkjente formelen for kalkulasjonsrenten som kan avledes fra Ramsey-modellen med en representativ aktør og hvor det er full sikkerhet. Dette opplegget er for øvrig utførlig diskutert allerede på 1960-tallet av Leif Johansen i hans utredning for Finansdepartementet om størrelsen på kalkulasjonsrenter i offentlige prosjekter, Johansen (1967).

Deretter vil vi se på hvordan denne formelen endres dersom vekstprosessen er usikker, men prosjektet som skal evalueres har en sikker (risikofri) avkastning. Derne st er vi på et prosjekt som har en avkastning som er perfekt korrelert med de stokastiske prosesser som gir en usikker vekst i økonomien. Til slutt vil vi kort diskutere det utgangspunktet for fastsetting av kalkulasjonsrenter, kapitalverdimodellen, som blant annet er brukt i dagens veileder for nytte-kostnads analyser utarbeidet av Finansdepartementet (2005).

I den deterministiske Ramsey-modellen vil den representative aktøren maksimere neddiskontert nytte, med hensyn til konsum over tid, gitt de ressursbegrensninger som gjelder. Denne realløsningen kan implementeres ved en markedsøkonomi og priser, hvorav tidsforløpet for realrenten  $r(t)$  er en slik relativ pris. Langs den optimale konsumbanen vil det være optimalt å akseptere prosjekter som har en positiv nåverdi når fremtidige (marginale) konsumgevinster og konsumoppofrelser diskonteres med en kalkulasjonsrente gitt ved

$$(1) \quad r(t) = \delta(t) + \gamma(t)g(t).$$

Her er  $r(t)$  kalkulasjonsrenten,  $\delta(t)$  er den subjektive renten knyttet til neddiskontering av nyttestrømmer,  $\gamma(t)$  er tallverdien av elastisiteten av grensenytten av konsum<sup>1</sup> og  $g(t)$  er vekstraten for konsumet til den representative konsumenten. I prinsippet kan alle de tre parametrene på høyre side i (1) endres over tid. Dermed vil den optimale kalkulasjonsrenten ikke være konstant over tid. Spørsmålet er om det finnes grunn til å tro at en eller flere av disse systematisk blir lavere over tid. Et aktuelt spørsmål er hva slags preferanser (1) gir uttrykk for, gitt at vi ser utover den rammen som en representativ aktør setter. I en forholdsvis kortsiktig analyse (opptil ca 20 år) består avveiningen over tid av ulikt konsum på ulike tidspunkter for i hovedsak samme generasjon, dvs. samme gruppe mennesker. Både  $\delta$  og  $\gamma$  er da egenskaper ved disse personenes preferanser. For et tidsperspektiv på 50 år eller mer er derimot avveiningen over tid et spørsmål om fordeling på tvers av generasjoner. Preferansene må da være et uttrykk for avveiningen mellom generasjoner. I Stern-rapporten og andre steder er det argumentert for at  $\delta$  bør

være nær null, da det er vanskelig å gi noen etisk god begrunnelse for forskjellsbehandling mellom generasjoner bare fordi de er født på ulike tidspunkter. Hvis en aksepterer dette argumentet og det samtidig er slik at folk har en forholdsvis høy  $\delta$  i sine vurderinger av eget konsum over livsløpet kunne en muligens konkludere med at dette trekker i retning av lavere kalkulasjonsrente i et langsiktig tidsperspektiv enn i et kortsiktig.

I en markedsøkonomi med flere og ulike aktører kan disse ha både forskjellige verdier på  $\delta$  så vel som  $\gamma$ , mens alle kan stå overfor den samme renten  $r(t)$ . Likningen (1) kan likevel være oppfylt for alle disse personene ved at de tilpasser seg ulikt og dermed får ulike verdier på  $g(t)$ . Personen med høy  $\delta$  vil velge mer konsum tidlig i sitt livsløp enn personen med lav  $\delta$ , og dermed også ha en lavere verdi på  $g(t)$ .

En grundig behandling av forskjellige  $\delta$  mellom generasjoner og innen hver generasjon må ta utgangspunkt i en modell med overlappende generasjoner. Vi har ikke funnet noe litteratur som behandler problemet slik vi har formulert det over. Men Yoshida (1986) ser på spesialtilfellet med  $\delta = 0$ . Dersom både befolkningen og teknologien er stasjonær er den riktige kalkulasjonsrenten lik 0 i hans modell, uavhengig av preferansene hver generasjon har over konsumforløpet i egen livstid. Dette er også kalkulasjonsrenten som følger fra (1) når  $\delta = g = 0$ .

Når det gjelder  $\gamma(t)$  er det ikke opplagt i hvilken retning eventuelle forskjeller innen og på tvers av generasjoner skulle trekke. I enkelte estimeringer er det funnet at  $\gamma(t)$  er lavere jo høyere konsumet er, med 1 som en nedre grense, Dagsvik, Jia og Strøm (2006). Med positiv vekst skulle dette trekke i retning av at kalkulasjonsrenten avtar over tid.

Fra 1865 til 2006 var veksten i privat konsum per innbygger i gjennomsnitt på 1.8% per år i Norge. Tar en med offentlig konsum var den tilsvarende veksten på 2.1%. Ser en på den kortere perioden 1980 til 2006 var de korresponderende vekstratene like og lik 2.3%. For verden som helhet var veksten i konsum per innbygger for perioden 1960-2000 lik 2,5%. Disse vekstratene er svært høye i et langsiktig historisk perspektiv<sup>2</sup>. En kan derfor stille spørs-

<sup>1</sup>  $\gamma(t) = -\frac{\partial^2 u(c(t))/(\partial c(t))^2}{\partial u(c(t))/\partial c(t)}$ , hvor  $u(c)$  er nytten til den representative konsumenten og  $c(t)$  er konsumet.

<sup>2</sup> I følge for eksempel Maddison (1965) var veksten i gjennomsnittlig BNP i verden bare 1,2% i perioden 1820-1992, og fra 1500-1820 tilnærmet null.

Tabell 2 Kalkulasjonsrenten «i dag» og om 100 år.

I dag	Om 100år
$g=0.02$	$g=0.01$
$\gamma=2$	$\gamma=1$
$\delta=0.01$	$\delta=0.01$
$r=0.05$	$r=0.02$

mål ved om en slik høy konsumvekst kan fortsette i de neste 100 år. Hvis veksten avtar ned mot 1% vil kalkulasjonsrenten også gradvis avta. Tabell 2 illustrerer en slik utvikling. Vi antar at  $\delta = 0.01$ , men vi lar de andre parametrene endres over tid.

Tabell 2 reflekterer en utvikling hvor landets innbyggere blir stadig rikere, men veksten blir gradvis lavere, samtidig som den økte rikdommen fører til at tallverdien av elasticiteten av grensenytten av konsum blir lavere. I en slik utvikling av økonomien vil det optimale økonomiske perspektivet i kalkulering av prosjekter bli mer og mer langsiktig.

Alle størrelsene som inngår i (1) er gjenstand for betydelig skjønn. Av dette følger det at ingen kan si med sikkerhet nøyaktig hvor stor kalkulasjonsrenten bør være. Dette poenget er særlig fremhevet av Martin Weitzman. For eksempel hevder han (Weitzman, 1998): «While there is uncertainty about almost everything in the distant future, perhaps the most fundamental uncertainty of all concerns the discount rate itself.» Og i (Weitzman, 2001): «The most critical single problem with discounting future benefits and costs is that no consensus now exists [...] about what actual interest to use.[...] Therefore [...] we should be operating from within a framework that incorporates the irreducible uncertainty about interest rates directly into our benefit-cost methodology.» Et viktig poeng hos Weitzman (1998) er at usikkerheten i diskonteringsrenten  $r$  gir usikkerhet også i diskonteringsfaktoren på et fremtidig tidspunkt  $t$  år fra nå. Det er diskonteringsfaktorene på ulike fremtidige tidspunkter som er relevante i en kostnadsnytteanalyse, og siden diskonteringsfaktoren er en ikke-lineær funksjon av kalkulasjonsrenten kan ikke usikkerheten tas hensyn til bare ved å erstatte den usikre kalkulasjonsrenten med den forventede kalkulasjonsrenten.

Anta at vi er usikker på om kalkulasjonsrenten er 0.05 eller 0.02. Vi mener at begge rentene er like sannsynlige. La den kalkulasjonsrenten som skal brukes være  $r(t)$ .

Tabell 3 Kalkulasjonsrentens endring over tid når vi er usikker på hva som er riktig rente, 0.02 eller 0.05.

År	10	50	100	200
$r(t)$	0.034	0.03	0.026	0.024

Poenget er da at den diskonteringsfaktoren som vi skal benytte,  $e^{-rt}$  er gitt ved

$$(2) \quad e^{-r(t)t} = \frac{1}{2} e^{-0.05t} + \frac{1}{2} e^{-0.02t}$$

Det betyr:

$$(3) \quad r(t) = -\frac{1}{t} \ln \left[ \frac{1}{2} e^{-0.05t} + \frac{1}{2} e^{-0.02t} \right]$$

Tabell 3 illustrerer poenget. Her antas at riktig rente enten er 2% eller 5%, begge med sannsynlighet 1/2. Forventet kalkulasjonsrente er 3.5%. For et tidsperspektiv på 10 år får vi bare en moderat feil ved å bruke 3.5% rente (målt i avvik mellom forventet diskonteringsfaktor og diskonteringsfaktor med 3.5% rente). Er derimot tidsperspektivet lengre, blir feilen større.

En svakhet med resonnementet over er at det ikke sier noe om hvor usikkerheten i kalkulasjonsrenten kommer fra. En viktig kilde til slik usikkerhet er vekstraten  $g(t)$ , som vi nå antar er usikker. Som forenkling antar vi at vekstraten  $g(t)$  er normalfordelt med kjent og konstant forventning  $\mu$  og varians  $\sigma^2$ . Et sikkert prosjekt i denne økonomien er et marginalt prosjekt som har en sikker oppofring av konsum «tidlig» og som gir en sikker avkastning i «senere perioder». Den representative aktøren skal evaluere endringene i konsumstrømmene med endringer i nytten, og siden nyttefunksjonen er konkav vil disse endringene avhenge av opprinnelig konsumnivå. Siden fremtidig konsumnivå er stokastisk, blir derfor også grensenytten stokastisk.

Den forventede grensenytten av konsum vil avhenge av forventet konsumvekst,  $\mu$ , og spredningen i vekstraten,  $\sigma$ . Forutsetter vi at nyttefunksjonens form er slik at elasticiteten av grensenytten,  $-\gamma$ , er en konstant, vil vi få følgende uttrykk for den risikofrie kalkulasjonsrenten i den økonomien hvor vekstraten for konsum er stokastisk:

$$(4) \quad r^{\text{fri}} = \delta + \gamma\mu - \frac{\gamma^2\sigma^2}{2}$$

Vi ser altså at spredningen i konsumet inngår selv om prosjektet har en sikker avkastning. Antar vi som en illustrasjon

at  $\sigma=0.02$ , dvs. at  $\sigma^2 = 0.0004$  og som foran at  $\delta=0.01$ , at  $\gamma=2$ , og at  $\mu =0.02$ , blir den risikofrie renten i (4),  $r^{\text{fri}}$ , bare litt mindre, dvs 0.049, enn renten på 0.05 når veksten var sikker. Fra likning (4) ser vi at den risikofrie kalkulasjonsrenten blir mindre jo mindre den forventete konsumveksten er og jo større spredningen i konsumveksten  $\sigma$  er. Økt usikkerhet tilsier her økt forsiktighetsmotivert sparing siden nyttefunksjoner er konkav. Det virker rimelig at usikkerheten om vekstraten er større jo lengre frem i tid vi ser.<sup>3</sup> Dette trekker i så fall i retning av at kalkulasjonsrenten er lavere jo lengre frem i tid vi ser.

En svakhet ved formelen (4) er at den forutsetter at vi kjenner sannsynlighetsfordelingen for vekstraten i fremtiden. Weitzman (2007a) argumenterer for at når også selve fordelingen for vekstraten er usikker, kan kalkulasjonsrenten bli sterkt påvirket av denne usikkerheten. Spesielt argumenterer han for at vi i et tidsperspektiv på 100 år eller mer ikke kan se bort fra katastrofale utfall, dvs. utfall hvor den gjennomsnittlige «veksten» fra nå til det fremtidige tidspunktet blir negativ med stor tallverdi. Selv om sannsynligheten for et slikt utfall er svært liten, kan en slik mulighet innebære at riktig kalkulasjonsrente er negativ med stor tallverdi - i den formelle analysen lik «minus uendelig». Selv om det siste resultatet ikke skal tolkes bokstavelig, viser analysen at størrelsen på kalkulasjonsrenten vil avhenge sterkt av nøyaktig hva en antar om sannsynlighetsfordelingen for slike dramatisk dårlige utfall. Trolig «vet» vi mye mer om sannsynlighetsfordelingen for veksten i økonomien i de nærmeste årtier enn vi gjør for perioder 50-200 år frem i tid. Dette momentet underbygger derfor en kalkulasjonsrente som avtar over tid, og kanskje avtar ganske kraftig over tid.

Dersom prosjektet har en usikker avkastning, vil den risikojusterte renten bli en noe annen enn den risikofrie renten i (4). Hvis prosjektets avkastning er perfekt korrelert med den stokastiske konsumstrømmen, vil den risikojusterte renteparallellen til renten i (4) være gitt ved:

$$(5) \quad r^{\text{risk}} = \delta + \gamma\mu - \frac{\gamma^2\sigma^2}{2} + \gamma\sigma^2$$

Det betyr at:

$$(6) \quad r^{\text{risk}} = r^{\text{fri}} + \gamma\sigma^2$$

<sup>3</sup> Positiv serie-korrelasjon i vekstraten vil innebære at variansen øker over tid.

Risikopremien,  $r^{\text{premium}}$ , er definert som forskjellen mellom den risikojusterte renten og den risikofrie. Det vil si at

$$(7) \quad r^{\text{premium}} = \gamma\sigma^2$$

Med de tallene vi brukte ovenfor blir risikopremien ubetydelig, dvs lik 0.0008. Dermed oppstår et «risiko-premium paradoks»; risikopremien blir altfor liten i forhold til hva for eksempel børldata (se nedenfor, likning (8)) innebærer. Forhold som kan redusere dette paradokset er forutsetninger om veksten i konsum. Fremtidige klimaendringer som øker variansen dramatisk i vekstprosessen, øker risikopremien i usikre prosjekter. Redusert forventet vekst og økt spredning i vekstraten gjør at den risikofrie renten i (4) går ned og at risikopremien i (7) øker.

Den mest benyttede fremgangsmåten for prising av samfunnsøkonomisk risiko er å ta utgangspunkt i informasjon fra aksjemarkedet. Argumentet har vært at dette er det mest komplette risikomarkedet som eksisterer. Det antas at de private investorer har utnyttet alle muligheter til diversifisering av risiko slik at en står igjen med en systematisk risiko en ikke kan få optimalisert seg ut av. Modellen som benyttes til å prise risiko er kapitalverdimodellen, og vi skal gi en kort oppsummering av opplegget for prising av samfunnsøkonomisk risiko her.

La  $r$  være den risikofrie renten.  $R_j$  er en usikker avkastning i prosjekt  $j$  og  $R_m$  er avkastningen i en markedsportefølje, f.eks. uttrykt ved avkastningen på totalindeksen på Oslo Børs. Da sier kapitalverdimodellen at risikopremien i prosjekt  $j$ , definert som avviket mellom forventet avkastning på prosjektet,  $E[R_j]$  og den risikofrie renten  $r$ , dvs  $E[R_j]-r$ , er proporsjonal med risikopremien til markedsporteføljen, dvs  $E[R_m]-r$ , og hvor proporsjonalitetsfaktoren er  $\beta_j$ . Dette betyr at

$$(8) \quad \{E[R_j]-r\} = \beta_j \{E[R_m]-r\}$$

Vi ser da at risikopremien til et prosjekt  $j$ , definert som uttrykket til venstre i likningen, kan anslås ved uttrykket til høyre i likningen. Risikopremien til prosjekt  $j$  er med andre ord lik  $\beta_j \{E[R_m]-r\}$ .

Vi ser at vi kan skrive likning (8) som



$$(9) E[R_j] = r + \beta_j \{E[R_m] - r\}$$

Det risikojusterte avkastningskravet til prosjektet er med andre ord lik summen av en risikofri rente  $r$  og risikopremien til høyre i likning (8), formelt som i likning (6) ovenfor.

$\beta_j$  har karakter av å være en regresjonskoeffisient, dvs at

$$(10) \beta_j = \frac{\text{cov}(R_j, R_m)}{\sigma_m^2} = \frac{\rho_{jm} \sigma_j}{\sigma_m}$$

hvor  $\text{cov}(R_j, R_m)$  er kovariansen mellom avkastningen i prosjekt  $j$  og markedsporteføljen.  $\sigma_j$  og  $\sigma_m$  er standardavviket i fordelingen av usikkerheten til prosjekt  $j$  og markedsporteføljen.  $\rho_{jm}$  er korrelasjonskoeffisienten mellom avkastningen til prosjekt  $j$  og avkastningen til markedsporteføljen.  $\beta_j$  kan estimeres på data fra aksjemarkedet. I bruken av denne modellen må vi ta hensyn til at private investeringsprosjekter kan enten finansieres ved egenkapital eller ved låneopptak. Fordi det gjelder ulike skatteregler knyttet til eierinntekter og utgifter til lånerenter, må en ta hensyn til finansieringsformen ved bruk av kapitalverdimodellen i beregningen av kalkulasjonsrenter.

I hvilken grad et prosjekt er samfunnsøkonomisk risikabelt, avhenger av om og hvordan avkastningen i prosjektet samvarierer med avkastningen på landets totalformue. Denne formuen er summen av landets realkapital, naturkapital, humankapital og fordringer på andre land. Avkastningen på denne formuen er nasjonalinntekten. Dersom beregningen av det samfunnsøkonomiske risikotillegget i prosjekter er basert på kapitalverdimodellen og data fra det private aksjemarkedet, forutsettes det i følge likning (9) at avkastningen på markedsporteføljen,  $R_m$  representerer denne avkastningen. Risikopremien  $E[R_m - r]$  kan anslås som differansen mellom avkastningen på totalindeksen på Oslo Børs og en risikofri rente. Multipliserer en med den korrekte  $\beta$  for prosjekt  $j$ , så vil en kunne få et anslag på det samfunnsøkonomiske risikotillegg som prosjekter skal belastes med. Dette risikotillegget er en systematisk risiko og skal altså reflektere samvariasjonen mellom avkastningen til et prosjekt og avkastningen til landets realformue.

Finansdepartementets veileder for nytte-kostnadsanalyser inneholder anbefalinger om risikofri rente og tillegg for risiko og hvor det henvises til kapitalverdimodellen og

børsdata. Departementets anbefaling er en risikofri rente på 2% og et «normalt» risikotillegg på 2% slik at den «normale» renten blir på 4%. Departementet anbefaler også et høyt et risikotillegg på 4%. Grunnen er at avkastningen i prosjektet er sterkt korrelert med avkastningen på nasjonalformuen.

Ut fra dette virker det rimelig at en bør bruke 6% i prosjekter knyttet til olje- og gassvirksomhet. Men hvorfor skal en benytte den samme renten over hele prosjektets levetid- spesielt hvis det har en lang levetid, og hvorfor skal renten være konstant over tid?

I noen år har Norge transformert tappingen av olje- gassformuen i Nordsjøen inn i fordringer på andre land. Handlingsregelen for bruk av såkalte oljepenger innenlands sier at kun en antatt realavkastning på 4 prosent skal brukes innenlands. Dersom dette opplegget fortsetter, vil Norges formue gradvis bli mindre olje- og gasstung. I et langsiktig perspektiv når Norges olje- gassressurser er tømt, vil olje og gass kun prege landets realformue gjennom de finansinvesteringer landet gjør utenlands i andre lands olje- og gasselskaper. Utenlandsplasseringene vil være sterkt diversifiserte slik at eventuelle olje- og gasskomponenter i den fremtidige nasjonalformuen vil være sterkt reduserte i forhold til i dag. Dette er et viktig poeng i forbindelse med svært langsiktige olje- og gassprosjekter som i de nærmeste årene har en avkastning som er sterkt korrelert med olje- og gassdelen. Lenger ut i tid kan imidlertid avkastningen i disse prosjektene gradvis få en svekket samvariasjon med avkastningen på totalformuen.

Betrakt derfor følgende alternative opplegg til Finansdepartementets anbefalinger.

La

$A(t) = 1$  hvis risiko justert rente

$A(t) = 0$  hvis risikofri rente

La

$r(t)$  = renten som skal brukes

$$e^{-r(t)t} = A(t)e^{-r^e t} + (1 - A(t))e^{-r^f t}$$

$$r(t) = \frac{1}{2} \ln[A(t)e^{-r^e t} + (1 - A(t))e^{-r^f t}]$$

$$r^f = 0.02(2\%)$$

$$r^e = 0.06(6\%)$$

$$A(t) = e^{-0.023t}$$

A(t) tar vare på poenget at etter hvert som tiden går så blir avkastningen til et prosjekt gradvis mindre korrelert med avkastningen på nasjonalformuen. Dersom A(t) f. eks. faller med en rate lik  $-0.023$ , vil A(t) gå mot en verdi nær null etter 100 år, og kalkulasjonsrenten vil gradvis synke over tid fra 6% det første året til 5% etter 10 år, knappe 4% etter 25 år, vel 2.5% etter 50 år og til nær den risikofrie renten på 2% etter 100 år (2.1%).

### 3 SAMFUNNSØKONOMISKE KALKULASJONSRENTER OG PRIVATE AVKASTNINGSKRAV

På en rekke områder treffer private selskaper investeringsbeslutninger av stor samfunnsøkonomisk betydning. Eksempler på slike selskaper er StatoilHydro, Hydro og Telenor. StatoilHydro investerer i lete- og utvinningsprosjekter både på norsk sokkel og i utlandet. Hydro bygger gasskraftverk på Mongstad, og er dermed også en sentral aktør for utvikling av teknologi for CO<sub>2</sub>-frie gasskraftverk. Telenor har gjort store investeringer i mobilnett både i Norge og utlandet, og har en omfattende FoU-aktivitet rettet mot teknologiutvikling innen telekommunikasjon. Slike investeringer har lang tidshorisont, og gevinstene fra investeringene kommer derfor langt frem i tid.

Gjennom del-privatisering og børsnotering har staten gitt fra seg den direkte kontrollen med disse selskapene. Staten representerer isteden sitt syn på generalforsamlingen, og derigjennom valg av styrerepresentanter. I sine løpende vurderinger av investeringsprosjekter legger disse selskapene til grunn prosjektenes privatøkonomiske lønnsomhet, og denne lønnsomheten avhenger av avkastningskravet – eller kalkulasjonsrenten – til bedriftene. Jo høyere avkastningskrav, desto færre prosjekter er det som får en positiv nåverdi. Investeringslysten til disse selskapene avhenger derfor kritisk av kalkulasjonsrenten.

Vil selskapenes avkastningskrav avvike fra den samfunnsøkonomiske kalkulasjonsrenten? Det er forholdsvis bred enighet om at observerte kapitalavkastninger av ulike slag i den private sektoren er viktig informasjon når en skal fastsette en kalkulasjonsrente for offentlige investeringsprosjekter. Det er imidlertid flere grunner til at dette kan være problematisk.

I Finansdepartementets veileder for samfunnsøkonomiske analyser anbefales det som nevnt å bruke informasjon fra aksjemarkedet for å finne risikojusterte avkastningskrav

på offentlige prosjekter. Risikopremien for private prosjekter definerer dermed det samfunnsøkonomiske avkastningskravet til et offentlig prosjekt med samme systematisk risiko. Børsverdiene som ligger til grunn for markedsprisen på risiko er ikke nødvendigvis representativ for risikoprofilen til nasjonalformuen. Nasjonalformuen er som nevnt over summen av landets realkapital, naturkapital, humankapital og fordringer på andre land. Til tross for at Norge er rikelig utstyrt med naturressurser som olje, gass, vannkraft og fisk er humankapitalen den viktigste. I noen år har Norge transformert olje- gassformuen i Nordsjøen inn i fordringer på andre land. Et prosjekts systematiske risiko kan være en annen dersom den vurderes i forhold til nasjonalformen fremfor markedsporteføljen.

Store investeringsprosjekter med svært lang tidshorisont gjør det mer krevende å identifisere det samfunnsøkonomisk relevante avkastningskravet. Som vist ovenfor kan avkastningskravet generelt falle over prosjektets levetid. De observerbare private kapitalavkastningene i økonomien vil dermed ikke gi tilstrekkelig informasjon for samfunnsøkonomisk diskontering på svært lang sikt.

I tillegg hevdes ofte at bedriftsledere og –eiere tenker kortsiktig. Konsernsjef i Agder Energi påstår for eksempel at «[i] den oppvarmede økonomien vi opplever Norge i dag synes innholdet i lederskapsrollen å ha mindre interesse ut over kortsiktig resultatfokusering. Kombinasjonen av gründerdyrking og kortsiktighet skaper lett et lederskap basert på makt, manipulasjon og frykt.» (Aftenposten, 15. juni 2006)

Osmundsen m.fl (2005) viser til en økende tendens til at oljeindustrien prioriterer kortsiktige lønnsomhetsmål. Hvis dette er tilfellet, vil oljeselskapene legge til grunn høyere diskonteringsfaktor i sine analyser, og dermed bli mer tilbakeholdne med å investere i mer langsiktige prosjekter.

Støttes en slik hypotese av økonomisk teori? Selvsagt ikke entydig, men fagøkonomer har i lengre tid vært opptatt av problemstillingen. Det skilles ofte mellom forklaringer knyttet til imperfeksjoner i (i) eierstyringen og (ii) i selve aksjemarkedet.

#### Ufullstendig eierstyring

I førstnevnte forklaring er eierne av selskapet kun opptatt av selskapets verdi, som består av den fremtidige strøm av utbytte, og aksjeprisen reflekterer på et hvert tidspunkt

markedets forventede neddiskonterte strøm av utbytte. Problemet for eierne er at bedriftsledelsen har privat informasjon om både omfanget og lønnsomheten av investeringsprosjektene. Stein (1989), som var tidlig ute med å studere denne problemstillingen, antar at dette gir ledelsen et insentiv til å opptre kortsiktig i den forstand at den trefter beslutninger som øker inntjeningen i selskapet på kort sikt, men på bekostning av inntjeningen lengre frem i tid.

Store investeringsprosjekter er jo observerbare for eierne, men det er en rekke forutsetninger om kostnader, teknologi og markedet som avgjør valget. Med privat informasjon har derfor ledelsen et handlingsrom til å manøvrere styret mot ønsket beslutning. Men hvorfor skulle ledelsen ønske å misbruke dette handlingsrommet på bekostning av selskapets underliggende verdi? En forklaring er at ledelsen eier aksjer i selskapet som med en viss sannsynlighet vil selges om kort tid (for eksempel på grunn av oppkjøp av bedriften eller likviditetsbehov). Ledelsen vil derfor maksimere en vektet forventet neddiskontert sum av overskudd og «morgendagens» aksjekurs. Jo større vekt som legges på aksjekursen, desto mer kortsiktig opptrer ledelsen.

Koblingen mellom kortsiktig inntjening og aksjekursen (som jo reflekterer aksjemarkedets forventninger om fremtidig inntjening) oppstår fordi den underliggende inntjeningen har et usikkert forløp som gjør det rasjonelt å basere forventningene på historisk inntjening. Hvis dagens inntjening stiger, oppjusterer markedet anslagene for fremtiden. Selvsagt gjennomskuer markedet at dette gir bedriftsledelsen økonomiske insentiver til å prioritere kortsiktig inntjening. I markedets anslag på fremtidig inntjening tas det derfor høyde for at dagens inntjening kan være oppblåst. Problemet er at så lenge eventuelt slike kortsiktige beslutninger ikke er direkte observerbare, vil ledelsen allikevel opptre på denne måten. Situasjonen for eierne og ledelsen er analog til fangens dilemma - begge ville vært tjent med å velge investeringer etter riktige nåverdikriterier, men dette kan under slike forutsetninger ikke understøttes av en Nash-likevekt.

Resultatet av dette er at de private avkastningskravene til langsiktige prosjekter blir for høye. Interessesfelleskapet mellom samfunnet og aksjonærene innebærer at det ikke lett kan løses ved å korrigere investeringsbeslutninger i private selskaper. Hvis disse lot seg korrigere, ville aksjonærene allerede ha gjort det.

### *Ineffektive aksjemarkeder*

I resonnementet ovenfor er det bedriftsledelsen som opptrer kortsiktig, mens kapitalmarkedet hele tiden sørger for at aksjekursen viser den underliggende forventede verdien av selskapet. Like fullt snakkes det ofte om overvurderte aksjer. En kursoppgang skyldes en oppjustering av markedets syn på den underliggende verdien av selskapet, men den deles ikke alltid av alle aktørene i aksjemarkedet. Noen kan ha et genuint mer optimistisk syn på et prosjekt enn andre. Bolton m.fl. (2006) viser at når aksjemarkedet fra tid til annen får inn aktører som andre vil hevde er overoptimistiske, kan selv «nøkterne» eiere av et selskap ønske å spekulere kortsiktig i investeringsprosjekter med negativ forventet nåverdi.

Som ovenfor har bedriften en rekke prosjekter som kan gjennomføres. Noen har positiv nåverdi, mens andre er ulønnsomme. Igjen ville effektive markeder ha sørget for at kun den første kategorien av investeringer ble realisert. Hvorvidt prosjekter med risiko er lønnsomme avhenger av hvordan usikkerheten vurderes. Optimistiske investorer kan konkludere med lønnsomhet der andre vurderer prosjektet som ulønnsomt.

Optimistiske investorer i aksjemarkedet kan gjøre eksisterende eiere interessert å investere i prosjekter som de med «normale» avkastningskrav mener har en forventet negativ nåverdi! Årsaken er at investeringene mottas som gode nyheter hos overoptimistiske investorer. Nåværende eiere kan selv bidra til å skape overvurderte selskaper, som de så kan selge til mer optimistiske investorer.

Merk at det ikke er svak eierstyring som her er problemet. Selv med perfekt eierkontroll vil det overinvesteres i spekulative prosjekter. Til forskjell fra Stein (1989) er det imidlertid ikke slik at dette nødvendigvis går på bekostning av langsiktige prosjekter. Det kan like gjerne medføre at private selskapet investerer for mye i langsiktige prosjekter. Det er kanskje nettopp i langsiktige prosjekter noen overoptimistiske investorsgrupper forventes å dukke opp med betalingsvilje for aksjene som overstiger verdi-anslagene til mer nøkterne aksjonærene. Hvis det er tilfellet, vil denne typen kortsiktighet paradoksalt kunne gi som resultat at selskapet tilsynelatende stiller lave avkastningskrav til langsiktige prosjekter.

Siden problemet som Bolton m.fl. (2006) peker på bunner i at eierne spekulerer i å kunne selge seg ut til overopti-

mistiske eiere før boblen sprekker, følger det at langsiktige eiere vil øke investeringseffektiviteten. Langsiktige eiere vil for eksempel unngå lederlønsavtaler som belønner investeringer i bobleprosjekter. I seg selv kan langsiktige statlig eierskapsandeler i selskapene på denne måten forebygge spekulative investeringer, og nettopp i selskaper som treffer investeringer av store samfunnsmessig betydning vil dette kunne gi gevinster.

#### 4 KONKLUSJON

Anslagene på kalkulasjonsrenter vil være usikre. Det er ikke åpenbart at informasjon fra aksjemarkedet vil gi god nok informasjon om den samfunnsøkonomiske, systematiske risiko i et prosjekt. Ovenfor har vi av disse og andre grunner gitt argumenter for at kalkulasjonsrenten brukt i langsiktige prosjekter ikke er konstant, men at den faller over tid. Om dette fallet er kraftig og når fallet for alvor setter inn er ikke godt å si. Det er etter vår oppfatning mange gode grunner for at anslag på den samfunnsøkonomiske kalkulasjonsrenten og dens variasjon over tid bør utredes grundig. Dette vil være spesielt viktig for analyse av svært langsiktige prosjekter som for eksempel klimaprojekter, utbygging av infrastruktur og innen olje- og gass. Det er grunn til nevne spesielt at etterhver som olje og gass i bakken svinner hen og blir transformert til finanskapital i utlandet, kan avkastningen til prosjekter knyttet til olje- og gass virksomhet over tid få en fallende korrelasjon med avkastningen til nasjonalformuen. Risikopremien i et slikt prosjekt kan dermed bli fallende over tid.

#### REFERANSER:

Bolton, Patrick, José Scheinkman og Wei Xiong (2006): Executive compensation and short-terms behaviour in speculative markets. *Review of Economic Studies*. Vol. 73. 577-610.

Dagsvik, John. K, Zhiyang Jia and Steinar Strøm: «Utility of income as a random function: Behavioral characterization and empirical evidence», *Mathematical Social Science*, Vol 51 No 1, 23-57.

Finansdepartementet (2005): Veileder i samfunnsøkonomiske analyser.

Gollier, Christian, Phoebe Koundouri og Theologos Pantelidis (2008): «Declining Discount Rates: Economic Justifications and Implications for Long-Run Policy», IDEI Working Paper, n. 525, June 2008. [http://idei.fr/doc/wp/2008/declining\\_discount.pdf](http://idei.fr/doc/wp/2008/declining_discount.pdf).

HM Treasury (2003), «Green Book: Appraisal and evaluation in central government», [http://www.hm-reasury.gov.uk/economic\\_data\\_and\\_tools/greenbook/data\\_greenbook\\_index.cfm](http://www.hm-reasury.gov.uk/economic_data_and_tools/greenbook/data_greenbook_index.cfm)

Johansen, Leif (1967): Investeringkriterier fra samfunnsøkonomisk synspunkt, Finansdepartementet.

Maddison, A. (1995), *Monitoring the World Economy*, OECD Development Centre, Paris (se <http://www.ggdc.net/maddison/>).

Nordhaus, W.D. (1994), *Managing the global commons: The economics of the greenhouse effect*. MIT Press, Cambridge.

Nordhaus, W.D (2008), «A Question of Balance: Economic Modeling of Global Warming.» Yale University Press [http://nordhaus.econ.yale.edu/dice\\_mss\\_091107\\_public.pdf](http://nordhaus.econ.yale.edu/dice_mss_091107_public.pdf).

Osmundsen, Petter, Frank Asche, Bård Misund og Klaus Moen (2005): Valuation of internasjonal oil companies - the RoACE era. CESifo Working Paper No. 1412.

Stein, Jeremy (1989): Efficient captial markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quartrley Journal of Economics*. Nov. 1989, 655- 669.

Stern, N. (2007), «The economics of climate change», Cambridge University Press.

Weitzman M. L. (1998) Why the far-distant future should be discounted at its lowest possible rate. *Journal of Environmental Economics and Management* 36: 201-208.

Weizman M.L.(2001) Gamma discounting. *American Economic Review* 91 (1), 260-271.

Weitzman, M.L. (2007a), «Structural uncertainty and the value of statistical life in the economics of catastrophic climate change». Work in progress. <http://www.economics.harvard.edu/faculty/weitzman/papers/ValStatLifeClimate.pdf>.

Weitzman, M.L. (2007b). «Subjective Expectations and Asset-Return Puzzles», *American Economic Review*, 97(4), 1102-1130.

Yoshida, M. (1986), «Public investment criterion in an overlapping generations economy», *Economica* 53, 247-263.

Fritz C. Holte:

# Alternativer til internasjonal markedsliberalisme

Unipub, 2008

ANMELDT AV PETER ØREBECH

Universitetet i Tromsø (NFH)

## EN NESTOR VANDRER VIDERE

Fritz C. Holte, som gjennom en mer enn en mannsalder har markert seg som en solid formidler av sosialøkonomisk teori til tusener av studenter ved universiteter, høyskoler og gymnaser har benyttet sitt otium til å formidle alternativ kunnskap. Undertegnede har ikke bare fått bryne seg på Holtes fremstillinger av sosialøkonomien på økonomisk gymnasium, men også på det juridiske studium. Og så nå igjen! Hvilket frydefullt gjensyn med «den gamle mester»! La en halvstudert som meg kikke utenfra og inn på økonomifaget!

Holtes kritiske blikk i «En fjerde vei» på

## Holte kaster kritisk søkelys på en del etablerte økonomiske sannheter og undersøker bruddene på forutsetningene ...

gjeldende økonomiske læresetninger står ikke alene. Et nær beslektet og mer utførlig arbeid er «En annen verden er

mulig. Et alternativ til internasjonal markedsliberalisme» (Holte forlag 2002). «En fjerde vei» er et djervt forsøk på å skissere alternativer som bryter med dagens markedsliberalisme, uten å introdusere planøkonomi («En fjerde vei» s. 10). Holte kaster kritisk søkelys på en del etablerte økonomiske sannheter og undersøker bruddene på forutsetningene (utdyper dette i «En annen verden» s. 83-85). Ingen skal beskyldes Holte for å vandre verken på den slagne landevei eller på gjengrodd stier. Her er (ånds)frisk utmarsj på jomfruelig mark. Og det trengs, det er langt mellom hver gang økonomiske forståelsegspåere evner å stake ut veien videre.

Bokutgivelsen var godt «timet» – den i dag sterkt prøvede fri kapitalflyt og selvregulering i kapitalmarkedene tatt i betraktning. Alle mener at noe må gjøres, men hva? Kan Holtes bidrag peke ut veien? Kan Mammon under høy sigarføring heve pekefingeren og erklære at fy, grådighet er ikke pent! For så deretter å snu flosshatten med bønn til «The Fed» om en skjerv, slik at pyramidespillet kan fortsette? Gjelder kanskje

ikke «the theory of the grabbing» som Nobelprisvinner Trygve Haavelmo uttrykte det i 1954?<sup>1</sup> Står vi ikke her som beskrevet av Thorstein Veblen, overfor en hær av gratispassasjerer hvis siktemål er fortsatt fri reise på første klasse?<sup>2</sup> Jo visst! En ting er at forretningsetikk ikke holder: Verre er det med markedsliberalismens nådestøt. Er eneste redning statsintervensjon og stram regulering? Er dette Holtes medisin?

Jeg skal her ikke svare direkte på det. Det er tilstrekkelig å nevne at Holtes tiltak rommer regler og reguleringer f.eks. skatteregler (s. 35), «regler for ... kapitaloverføringer» (s. 39), «det kreves tilatelse ... for å kunne overføre kapital» (s. 42), «[s]terkere restriksjoner ... på handel» (s. 53), «den offentlige styringen» (s. 69), «en sosial lov» (s. 116) etc. Holtes svar rommer statlig styring ved bruk av direkte virkemidler slik som rettsregler. Dette får meg til å konkludere at rettsøkonomien har en fremtredende plass i Holtes analyser, og at dette faget vil kreve atskillig oppmerksomhet i årene som kommer.

<sup>1</sup> Trygve Haavelmo. *A Study in the Theory of Economic Evolution, Section 19: «Strategies of grabbing, protection and cooperation»*, (North Holland Publishing Company, Amsterdam 1954).

<sup>2</sup> Thorstein Veblen, *The Theory of the Leisure Class (The Modern Library, New York 1934)*: Hans viktigste bidrag til økonomisk analyse var at han skilte mellom de som skapte verdier og de som sløste dem bort. Han lærte at for at et samfunn skulle trives og utvikles måtte det oppmuntre entreprenørene samtidig som de kvittet seg med alle dem som har gjort det til en utspekulert gjeskjeft å kun klistre seg til ryggen på produktive folk gjennom maktbruk og svindel for det formål å få noe for ingen ting.

## Hensikten med boka er finne brukbare alternativer til det markedsliberalistiske system. Boka behandler hva Holte kaller «de fem problemene», hhv. offentlig fattigdom, høy arbeidsløshet, skjev fordeling av næringsinntekter, et brutalt arbeidsliv og miljøfiendtlige produksjonsmetoder.

DEN GAMLE VEIEN

Hensikten med boka er finne brukbare alternativer til det markedsliberalistiske system. Boka behandler hva Holte kaller «de fem problemene», hhv. offentlig fattigdom, høy arbeidsløshet, skjev fordeling av næringsinntekter, et brutalt arbeidsliv og miljøfiendtlige produksjonsmetoder. At akkurat disse er valgt skyldes at de er nærmest knyttet til dagens markedsliberalisme, den frie flyten over landegrensene. Disse problemer må bryne seg mot det Holte kaller »de sju rammebetingelses-kravene«, dvs. ikke høyere skatt enn andre land, lønnsandelen av næringsvirksomheten må utvikle seg jevnt med de land som vi konkurrerer med, et fleksibelt arbeidsliv, satsing på undervisning og forskning, infrastruktur som tjener næringslivet, venting med miljøkrav som er særnorske og derved særlig kostnadsdrivende og en prisstigning som følger andre land. Ved brudd her vil Norge miste sin tiltrekningskraft på etableringer og investeringer.

Holte har to mulige veier ut av uføret: Det som kalles «det alternative økonomiske system for Norge» (ASN) og det som betegnes som «det alternative system for Industrisamfunnet» (ASI) hvorav forskjellen mellom de to ligger i det forhold at ASN betegner reguleringer av norsk utenrikshandel og kapitaloverføring som atskiller seg fra det nåværende

systemet, mens de øvrige land fortsetter som nå. ASI baserer seg på at alle industriland samhandler som om de var ett samfunn, eneste vilkåret er at rammeverket for samhandlingen er annerledes enn under det nåværende økonomiske systemet.

Plattform for forslagene finnes i kap. 2 der Holte fremstiller dagens ordning. Dette gjør han ved å omtale Norge sett i forhold til «de fem problemene». Dette er en problembeskrivelse fordi det er virkningene av det markedsliberalistiske system som han er ute etter (s. 13). Etter en gjennomgang av «de 7 krav» vurdert opp i mot «de 5 problemer» finner Holte at *Norge ikke kan sørge for noen varig reduksjon i problemene* rett og slett fordi vi er tvunget til å delta i konkurransen om konkurransevnen og konkurransen om å være attraktiv for lokalisering av næringsvirksomhet her i landet. Den bakenforliggende årsaken til de to konkurransene er ifølge Holte at vi har valgt å følge systemet med fri flyt. For egen regning vil jeg tilføye at anbudsregler for vestlige industrisamfunn nødvendiggjør konkurranse som system. Enda mer grunnleggende er selvsagt den menneskelige trang til gratisgoder: Men som kjent: «There is no such thing as a free lunch!»

Problembeskrivelsen i kap. 2 utdypes i kap. 3. Her behandles arbeidsløsheten og skattene. Det vurderes om – og i hvilken utstrekning – hvert enkelt av «de 7 krav» må være oppfylt. Sarkozys politikk for Frankrike brukes som illustrasjon. Kapittelet har en arbeidsløshetsstatistikk for Norge i perioden 1948-2006 (s. 32). Holte velger å se bort i fra at underoppfyllelse av en av «de 7 krav» kan kompenseres ved en overoppfyllelse av noen av de andre (s. 33).

Arbeidsløsheten betegner Holte som høy, sett i forhold til hva som AP-regjeringen karakteriserte som høy i perioden forut for innføringen av «fri flyt». Den er over dobbelt så høy i dag som den var da varsellampene begynte å

blinke for finansminister Per Kleppe i 1975. Selv om ledigheten i den senere fase av «fri flyt» har vært rekordlav, noe som motsier Holtes syn, har han rett i at myndighetene i dag er tilbøyelig til å godta noe høyere ledighet enn tidligere. Holte stiller egentlig ikke spørsmålsteget ved om høy arbeidsløshet er en god eller dårlig ting: Det er sterkt negativt. Det synes også å være regjeringen Stoltenbergs syn oktober 2008 i og med at statsbudsjettet løsner litt på pengesekken. Om dette er valgmat for 2009 eller om det innvarsler et nytt framstøt for motkonjunkturpolitikken vil først fremtiden kunne vise.

Holte skiller mellom ulike typer arbeidsløshet, hhv. den som følger av lav etterspørsel og omstilling. Holte antar at vi i årene fremover vil se at samlet etterspørsel er mindre enn samlet tilbud (s. 28). Han mener omstillingsledigheten er skyld i at arbeidsløsheten har mer enn 3-doblet seg (s. 31). Skattene skal ikke være høyere enn i andre land. Holte legger til grunn at skatteøkninger som i første omgang rammer lønnstakere, på litt sikt vil ramme bedriftene, og derfor ikke lønntakerne (teorien om skatteovervelting, s. 35). Holtes setning om skatter og arbeidsløshet settes så inn i den illustrasjon som benyttes, Frankrikes president Nicolas Sarkozy erklæring om tiltak for å redusere arbeidsløsheten. Holte legger til grunn (uten å bekrefte at så virkelig er tilfelle) at Sarkozy får rett i at tiltakene fører til økt etterspørsel og derved også lavere arbeidsledighet. Dette vil resultere i rask vekst i BNP og at dette fører til høyere levestandard. Med en slik forutsetning følger det imidlertid andre problemer som Sarkozy ikke har annonsert: Bedret fransk konkurransevne betyr at andre industriland får svekket sin konkurransevne overfor Frankrike (s. 36). Dette betyr i sin tur at disse andre land vil iverksette tiltak for å bedre denne.

Holte hevder så at det ikke er sikkert at Sarkozy får rett. Fagorganiserte vil protestere, ungdommer likeså. Aksjoner som blir resultatet fører til

ustabilitet og dårlig forutsigbarhet: «Det vil i så fall gjøre De fem problemene i Frankrike enda alvorligere enn de er nå» (s. 37). Finansskandalene i USA har kanskje gjort denne ustabiliteten atskillig mer framskutt enn noen (herunder også Holte) kunne ane?

#### DEN FJERDE VEIEN

I kapittel 4 vendes så blikket fremover: Hvordan ser det alternative økonomiske systemet ut for Norge (ASN)? Holte stiller to krav til ASN: 1) det skal gi varig reduksjon av «de 5 problemer». 2) Intet ved ASN skal gjøre forholdene like uakseptable som de er under dagens ordning (s. 39). Med dette som utgangspunkt forkaster Holte så tre alternative systemer, hhv. internasjonalisering, Nord-Korea modellen (full isolasjon fra verdenshandelen) og planøkonomi à la Sovjet. ASN gjør det mulig for Norge å bryte rammebetingelse-kravene uten at dette fører til stadig økende innenlandsk arbeidsløshet. Derfor gjør ASN det mulig for Norge å få redusert «de 5 problemer». ASN medfører at Norges deltakelse i konkurransen om å være attraktiv som lokalisingssted for industri elimineres ved at det innføres regler som strengt begrenser overføring av kapital til og fra andre industriland. Systemet som Holte omtaler bygger på at Norge ikke lengre deltar i industrilandenes konkurranse om å tiltrekke seg næringsvirksomhet, nødvendig kapital skaffer Norge ved egen sparing, kapitaloverføring er lisensiert, tilbud og etterspørsel styrer hva som skal produseres og prisen på det som produseres, importreguleringer hindrer fri flyt av landbruksvarer inn i Norge, devaluering av typen «the crawling peg»<sup>3</sup> som gir styringsmuligheter for prisnivå innenlands (se sammenfatningen s. 49). Mange vil nok bestride at dette egentlig er et velegnet virkemiddel.<sup>4</sup>

I kap. 5 kikker Holte inn i krystallkullen. Hva er utsiktene til at Norge går

over på ASN? Holte mener at misnøyen med forholdene i dag skyldes den frie flyt av kapital og varer over landegrensene (s. 53). Men som påpekt, motstanden mot endring vil være betydelig: Holte legger i sin analyse til grunn at folkelige protester, aksjoner eller politisk aktivitet ikke fører til omlegging til ASN. Det som da skjer er at de «økonomiske mekanismene som har skapt dagens problemer, vil føre til at De fem problemene blir enda verre enn de er i dag» (s. 55). Dette skaper i sin tur nye protester, som før eller senere vil føre til sammenbruddet. Trolig – slik jeg ser det – vil finansskandalene i USA bringer dette fram i tid.

Før eller senere kommer derfor ASN til å bli innført (se kap. 6). Noen av de ingredienser i systemet som Holte ser for seg er «garanterte jobber». ASN vil føre til at «de 5 problemer» reduseres varig. Forutsetningen er imidlertid at Norge kan bryte «de 7 krav» uten at det fører til økende arbeidsløshet. Kontrollen over kapitalen står derfor sentralt. Fordi vi under ASN fortsatt konkurrerer med utenlandske bedrifter om konkurransevnen blir spørsmålet om Norge under ASN kan løse «de 5 problemer» uten at det nødvendigvis fører til at Norge taper denne evnen til å konkurrere (s. 61). Holte gjennomgår så de 5 problemer og finner at på tross av at det er trange grenser for tempo i omleggingen i retning ASN (ved hjelp av devaluering), vil Norges forsøk på å bryte ut av de tradisjonelle spor være eksempel til etterfølgelse, dvs. at hvis mange følger Norge vil dette gi store ringvirkninger (s. 65). Holte forutser en rekke innvendinger slik som bl.a. at det er urealistisk, for radikalt, dårligere vekst i levestandarden og mye mer byråkrati. Holte avviser disse innvendinger, og dels at det kritikerene synes at er negativt, ifølge Holte faktisk kan være positivt (s. 69). Holte drar her nytte av historiske erfaringer (for

eksempel eksportpolitikken som ble fulgt etter den 2. verdenskrig, som vist s. 75).

Med ASI (kap. 7) illustrerer Holte en modell som behandler alle industrisamfunn under ett (fordi det er mer likheter enn forskjeller mellom dem). Under ASI forsvinner de 7 rammebetingelseskravene, hvilket medfører at «de 5 problemer» får sin løsning, om ikke helt så i alle fall nesten, jf. at det alltid kan tenkes offentlige oppgaver som man ville ha løst, men som pengene ikke strekker til for. ASI medfører at konkurransen om lokalisering av industri er fjernet som følge av strikte regler om kapitalflyt. Dette fordrer at det finnes en internasjonal bank, som bøtelegger land som konkurrerer for godt (s. 83), dvs. som skaper ubalanse i den internasjonale handel. Bøtelegging som system ble foreslått i kriseårene på 1930-tallet av John Maynard Keynes.<sup>5</sup> Holte forenkler sterkt det bildet som møter oss i den virkelige verden. Han nevner bl.a. at han i sin fremstilling av ASI utelater et problem som må drøftes, nemlig plussen til fremmedarbeidere. Holte er ikke skråsikker på at alt er korrekt og at kritikere som finner feil i fremstillingen av ASI oppfordres til å komme på banen.

Målet som ASI skal oppfylle er 1) at et hvilket som helst industriland vil få en varig reduksjon av «de 5 problemer» og 2) at det ikke skaper mer uakseptable forhold enn dem som følger av det nåværende systemet. Holte hevder at hans ASI modell tilfredsstiller dette kravet.

Holte behandler organiseringen av kapitalflyt, vareflyt, en ny valutabank, betalingssystemer for import og eksport og målet om balanse i utenriksøkonomien. Virkningene for Norge ved å gå over til ASI blir gjenstand for vurdering, herunder også likheter og forskjeller mellom ASI og ASN. En viktig virkning er «avvikling av begge de to konkurran-

<sup>3</sup> Som opprinnelig ble foreslått av Nobel pristakeren i økonomi (1977) James Meade, *The Theory of International Economic Policy – The Balance of Payments* (Oxford University Press, London 1951).

<sup>4</sup> Se for eksempel diskusjonen med Erling Johansen i *Klassekampen* forsommeren 2008.

<sup>5</sup> John Maynard Keynes, *The general theory of employment interest and money* (Macmillan, London 1936)

sene» (s. 87) som i dag tvinger Norge til å oppfylle «De 7 kravene». Under ASI forsvinner kravene, hvilket medfører at «de 5 problemer» får sin løsning, om ikke helt så i alle fall nesten, jf. at det

## Til slutt må nasjonalstatene - om de skal overleve – måtte bryte ut av inter- nasjonale avtaler om fri flyt. Etter en periode med kaos, vil nye samarbeidsformer oppstå.

alltid kan tenkes offentlige oppgaver som man ville ha løst, men som pengene ikke strekker til for. Også når det gjelder kap. 7 og ASI vil det dukke opp en rekke innvendinger. Det er for radikalt, det resulterer i lavere levestandard og mer byråkrati, noe Holte avviser.

### FREMTIDSVEIEN

I kap. 8 skisserer Holte veien videre. Han frutser at frustrasjonene over markedsfriheten vil føre til omfattende protester (s. 93). Dette vil reversere mange ting, herunder medføre at markedene blir mer nasjonale i industrilandene. Da det også er en viss sannsynlighet for at det kan gå videre på samme veien som nå, vil man måtte se i øynene scenarier slik som massearbeidsløshet, meget skjev inntekstfordeling, brutalt arbeidsliv, utvikling av velferdsstaten og manglende håndtering av miljøproblemer. Det blir følgelig verre, ikke bedre. Han slutter seg i så måte til Thorstein Veblens oppfatning.<sup>6</sup> Til slutt må nasjonalstatene – om de skal overleve – måtte bryte ut av internasjonale avtaler om fri flyt. Etter en periode med kaos, vil nye samarbeidsformer oppstå. Holte mener

at ASI vil være et dugelig system. Ikke bare må nasjonalstatene selv regulere økonomien, internasjonale avtaler av neomerkantilistisk karakter vil oppstå.<sup>7</sup>

I kap. 9 omtales virkningene av ASI for U-land og de globale miljøproblemer.

Holte sammenligner fremtidsutsiktene ved de to alternativer, at industriland beholder nåværende system og hvis de går over på ASI. I det første tilfelle er det umulig for uland å komme ut av fattigdom og nød (s. 99). Holte tar utgangspunkt i kravet om rettferdig handel og påpeker at de som tjener på billig produksjon i u-land er ierne og selgere i i-land, foretak i u-land, og i-land forbrukerne som får varen billigere enn den kostet mens den ble produsert i i-land. Dette endrer seg under ASI, mener Holte fordi «de 5 problemer» da blir varig redusert. Dette vil også resultere i at rettferdig handel lettere kan oppnås, fordi myndighetene får større handlingsrom, og kan også gi plass til rettferdig handel, humanitære formål og langsiktig tenkning. Disse forhold sannsynliggjør at overgang til ASI vil bedre muligheten for å komme ut av fattigdommen (s. 100).

Avslutningsvis har Holte noen sider om virkninger på det globale miljøet ved overgang til ASI. Fordi Holte antar at produksjonen vil øke mer under nåværende system enn ASI antar han at reduserte utslipp vil følge av ASI. Men her er Holte pessimist, ikke en gang overgang til ASI holder: «Langt mer dramatiske endringer i organiseringen av verdensøkonomien vil være nødvendig» (s. 105).

Boka har 8 tillegg: Disse spenner fra økonomisk globalisering, reelt demokrati, markedsliberalismens fortrinn produktivitetendringers virkning på

industriutviklingen, og industrisamfunnet ved overgang til ASI, radikal omlegging av energipolitikken, arbeidsinnvandring og en framstilling av teorier om «den langsiktige Phillipskurven» (dvs. sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsløshet).

Mange premisser og en rekke ledd i de økonomiske resonnerer er utelatt fra «En fjerde vei». Lesere som synes at dette er et savn anbefales å kombinere lesningen av denne bok med «En annen verden er mulig». Selv hadde jeg stor nytte av å lese Del XIII (s. 180-182) i sistnevnte bok der Holte bl.a. forklarer strategien for frigjøring fra rammebetingelsene.

Mens mange kan være enige med Holte i at nyorientering av norsk politikk kun kan skje ved endringer i «rammebetingelseskravene», er det nok adskillig uenighet om den veien som Holte anbefaler er farbar og langt mindre; den eneste farbare.

### REFERANSER:

Trygve Haavelmo, *A Study in the Theory of Economic Evolution*, Section 19: «Strategies of grabbing, protection and cooperation», (North Holland Publishing Company, Amsterdam 1954).

John Maynard Keynes, *The general theory of employment interest and money* (Macmillan, London 1936)

James Meade, *The Theory of International Economic Policy – The Balance of Payments* (Oxford University Press, London 1951).

Thorstein Veblen, *The Theory of Business Enterprise* (Scribner, New York 1932)

Thorstein Veblen, *The Theory of the Leisure Class* (The Modern Library, New York 1934).

<sup>6</sup> Thorstein Veblen, *The Theory of Business Enterprise* (Scribner, New York 1932) p. 234: Fattigdom er en integrert del av det kapitalistiske system og vil bare øke på etterhvert som kapitalismen utvikler seg. Dette begrunner han med at det er en uunngåelig konflikt mellom produksjon og finans, mellom den «hyp-pig forekomne og uovertrufne effektivitet av maskinell produksjon» og dennes «ytterst beklagelige» tendens til å overprodusere og derved true de helt grunnleggende mål for finanssektoren som jo er å tjene penger (min oversettelse).

<sup>7</sup> *The Economist* Friday September 26th 2008, «The unprecedented intrusion of the federal government into the capital markets seems certain to be accompanied by a heavier regulatory hand, something on which both Barack Obama and John McCain now agree».



# Veiledning for bidragsytere

1. Økonomisk Forum trykker artikler om aktuelle økonomfaglige emner, både av teoretisk og empirisk art. Temaet bør være av interesse for en bred leserkrets. Bidrag må ha en fremstillingsform som gjør innholdet tilgjengelig for økonomer uten spesialkompetanse på feltet.
2. Manuskripter deles inn i kategoriene artikkel, aktuell kommentar, debatt og bokanmeldelse. Bidrag i førstnevnte kategori sendes normalt til en ekstern fagkonsulent, i tillegg til vanlig redaksjonell behandling.
3. Manuskriptet sendes i elektronisk format til Samfunnsøkonomenes Forening, ved sekretariatet@samfunnsokonomene.no. Det kan også sendes direkte til en av redaktørene (se side 2). Det oppfordres til innsending av elektroniske manuskripter (fortrinnsvis i Word). Artikler bør ikke være lengre enn 20 A4-sider, dobbel linjeavstand, 12 pkt. skrift. Aktuelle kommentarer skal ikke overstige 12 sider av tilsvarende format. Debattinnlegg og bokanmeldelser bør normalt ikke være lengre enn 6 sider av samme format.
4. Artikler og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på maks. 100 ord. Ingressen bør oppsummere artikkelens problemstilling og hovedkonklusjon.
5. Matematiske formler bør brukes i minst mulig grad. Unngå store, detaljerte tabeller.
6. Referanser skal ha samme form som i Norsk Økonomisk Tidsskrift. Veiledning for bidragsytere for NØT, se [www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no).

ANNONSE

# FLYTTEPLANER?

Vi vet ikke om våre abonnenter flytter mer enn andre, men det virker slik. Hver måned får vi tidsskrifter i retur fordi adressaten har flyttet. Spar oss for ekstra porto og deg selv for forsinkelser.

Meld flytting per telefon 22 31 79 90/telefaks 22 31 79 91,  
e-post: sekretariatet@samfunnsokonomene.no eller skriv til oss.

Navn:

---

Ab.nr./medl.nr:

---

Ny adresse:

---

SAMFUNNSØKONOMENES FORENING Postboks 8872 Youngstorget • 0028 OSLO

**Er du medlem av Samfunnsøkonomenes Forening,  
vil vi gjerne ha din e-post adresse.**

**Send på e-post til:**

**[nina.risasen@samfunnsokonomene.no](mailto:nina.risasen@samfunnsokonomene.no)**

# ABONNEMENT

---

ABONNEMENT LØPER TIL OPPSIGELSE FORELIGGER

