

SAMFUNNSØKONOMEN

NR. 4 • 2010 • 64. årgang

- Cappelen, Jia, Nesbakken, Prestmo og Thoresen:
DYNAMISK SKATTEPOLITIKK
- Holden:
PENGEPOLITIKKEN ETTER FINANSKRISEN
- Isachsen:
FINANSKRISEN – KONSEKVENSER FOR USA
- Hope:
STATNETT MOT HARDANGER



LEIFENLAD

SAMFUNNSØKONOMEN

• ANSVARLIG NUMMERREDAKTØR
Annegrete Bruvoll • annegrete.bruvoll@ssb.no

• REDAKTØRER
Rolf Jens Brunstad • rolf.brunstad@nhh.no
Annegrete Bruvoll • annegrete.bruvoll@ssb.no
Steinar Vagstad • steinar.vagstad@econ.uib.no

• RÅDGIVER
Jannicke Helen Monsen
jhm@samfunnsokonomene.no

• UTGIVER
Samfunnsøkonomenes Forening
Leder: Frode Lindseth
Generalsekretær: Ragnar Ihle Bøhn

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

www.samfunnsokonomene.no

Postgiro: 0813 5167887
Bankgiro: 8380 08 72130

2010

PUBLISERINGSDATO	ANNONSEFRIST
NR. 5: 22. JUNI	04. JUNI
NR. 6: 15. SEPTEMBER	30. AUGUST
NR. 7: 12. OKTOBER	28. SEPTEMBER
NR. 8: 16. NOVEMBER	01. NOVEMBER
NR. 9: 14. DESEMBER	29. NOVEMBER

PRISER

Abonnement	kr. 1130.-
Studentabonnement	kr. 300.-
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%

Opplag: 2600

Design: www.deville.no

Trykk: Grafisk formidling as, Bergen

Innhold

NR. 4 • 2010 • 64. ÅRG.

• LEDER 3

• ARTIKLER 4

Effekter av dynamisk skattepolitikk
av Ådne Cappelen, Zhiyang Jia,
Runa Nesbakken, Joakim Prestmo og
Thor O. Thoresen

Pengepolitikken etter finanskrisen 15

av Steinar Holden

Finanskrisen – konsekvenser for USA 24

av Arne Jon Isachsen

• AKTUELL KOMMENTAR 37

Statnett mot Hardanger
av Einar Hope

• DEBATT 41

Bom på målene
av Annegrete Bruvoll og Sana Hasane

FORSIDEFOTO: MARY ALTAFFER/AP/SCANPIX

SAMFUNNSØKONOMEN / ISSN 1890-5250

Symbolpolitikk

På dei fleste politikkområda er det ei rimeleg klar kopling mellom verkemiddel og mål. Det er ein kontinuerleg debatt om prioriteringar av eldreomsorg og skule, og korleis ein skal bruke pengane best muleg. Næringspolitikken verkar til å oppretthalde sysselsetjinga og motverkar sentralisering, mål som står temmeleg sterkt politisk i Norge. Ein kan vere einige eller ueinige i måla, men når måla først er sette, er det fornuftig å oppnå disse med lågast muleg kostnader. Det ville elles vore merkeleg om vi med opne auge skulle bruke milliardar på til dømes eit skuletiltak som gir ei minimal heving av utdanningsnivået i forhold til eit anna tiltak.

Slik synest det ikkje å vere i klimapolitikken. Klimaproblemet er globalt, og det er eit feitt om utsleppa skjer i Norge eller i New Zealand. Vi er mellom dei landa med best utslippsteknologiar, både fordi vi er rike og fordi vi har ført aktiv klimapolitikk med avgifter og reguleringar i fleire tiår. Det er dermed lite å hente av billige tiltak her heime i forhold til reduksjonar i resten av verda.

I staden for å ta utgangspunkt i kvar på kloden vi kan redusere utsleppa billigast muleg, har partia på Stortinget bunde seg til masta gjennom Klimaforliket og etterpå følgd opp med Klimakur. I 2020 skal utsleppa av klimagassar ned med 20 prosent i forhold til det dei elles ville vore, og dette skal skje innanlands. Det vil seie at vi skal redusere norske utslepp tilsvarende 0,2 promille av verda sine klimagassar. I følgje Klimakur vil dette koste opp mot 1500 kroner per tonn, samla sett 5 mrd. kroner. På toppen av det heile vil ikkje dei globale utsleppa bli påverka. Sidan vi er ein del av den europeiske kvotemarknaden, vil særnorske kutt berre føre til lågare prisar CO₂-prisar og auka utslepp i andre land innanfor kvotesystemet.

Dette er sløsing med pengane. Det er ei endelaus rekkje av potensielle tiltak i andre land som vil gje reell utteljing. Eit av dei som har vore mest fokuserte i norsk klimapolitikk er å hindre hogst av regnskog. I følgje Stern-rapporten sine tal kan ein redusere utsleppa nesten 80 gongar meir enn det ein har bestemt seg for innanlands til same kostnaden, eller over 16 gongar dei samla norske utsleppa. Dette er berre eit døme på muleg tiltak ute, og kostnadane er sjølvstøtte usikre. Eit sikrere, men dyrare alternativ er at norske kvotehandlarar med nokre tastetrykk kan kjøpe utsleppsrettar på EU-marknaden, og så slette dei. Prisen er for tida 15 euro. For dei same pengane vi vil bruke innanlands kunne vi fått 3-4 gongar så store utslippsreduksjonar gjennom handel i kvotemarknaden.

Politikarane er fullt klar over at dei midla vi velgjer å bruke her heime vil gje langt større klimaeffektar om vi brukar dei utanfor landets grenser. Kva er så poenget med å drive innanlands symbolpolitikk?

Ein grunn kan vere at ein vil støtte norsk næringsutvikling. Subsidiar til innovasjon kan gje grobotn til nye arbeidsplassar og eit fortrinn i forhold til konkurrentland. Men slik støtte kan ein like godt gje som generelle FoU-støtte, uavhengig av om det er til klimateknologiar eller annan teknologiutvikling. Næringsutvikling har vore hovudpoenget

for mange politikarar i månelandingsprosjektet. Andre er mest opptekne av dei innanlandske utsleppa, sjølv om kostnadane er skyhøge.

Det verkar som det ligg spesielle moralske føringar på miljøpolitikken samanlikna med andre politikkområde. Kva ein oppnår er kanskje viktig, men det ser ut til at korleis er endå viktigare. Å føre over pengar til andre land – som dei tek i mot fordi dei tener på det – blir forakteleg omtala som å kjøpe seg fri. Det er ikkje nok at ein med relativt små middel kan redusere utsleppa i andre land, det må svi her heime også. Den sikraste positive effekten er godt samvit og at vi har noko å skryte av når vi er ute og reiser. For det er visstnok viktig at vi går føre som eit godt eksempel. Men problemet er at Norge er eit forunderleg lite land når ein er ute i verda. Dei fleste på kloden har problem med å plassere oss, ei befolkning på storleik med ein femdel av New York, på kartet. Sjansen er stor for at vi overvurderer kva innflytelse vi har på verdsoptionen og deira klimapolitikk. Og det kan vere like godt, når eksempelet går ut på å sløse vekk store pengar på dårlege tiltak.

Eit anna paradoks er fornekinga av CO₂-opptaket i skogen. Sidan norsk skog er i ei sterk vekstfase, tek den opp omtrent halvparten av det vi slepp ut kvart år. Altså tilsvarte utsleppa i 2008 berre 26 millionar tonn CO₂, ikkje 54 millionar tonn som alle politikkalternativ tek utgangspunkt i. Det vil i realiteten seie at politikarane i Klimaforliket har lova at dei norske nettoutsleppa skal ned med 40 prosent i 2020, ikkje 20 prosent. Det verkar som det er ein motvilje også i miljøørsla mot å ta omsyn til skogopptaket. Utsleppsreduksjonane er så billige – skogen står jo der og sug opp CO₂ heilt gratis – at det nærmast er umoralsk å rekne dei med. Og blir dei rekna med, kan det svekke grunnlaget for å få gjennomslag for dei innanlandske symbolsakene. Men poenget er at skogopptak gjer klimasituasjonen betre. Det var vel målet?

Avfallspolitikken er kanskje feltet med svakast koplingar mellom verkemiddel og mål. Ein del av avfallspolitikken går riktig nok på å samle inn og handtere avfallet forsvarleg med omsyn til forsøpling og utslepp. Symbolpolitikken ligg i alle dei oppfinnsame forslaga til korleis ein skal vri nye produkt ut av søpla vår. Gjenvinningspolitikken er også hovudsakeleg begrunna i hypotetiske klimaeffektar. Alt for ti år sidan var forbrenningsutsleppa under grenseverdiane, og det var solide krav til nye deponi. Etter det har gebyra til avfallsbehandling berre hjå hushalda auka med over 1 milliard kroner. Ser ein gebyrauken i forhold til utsleppsreduksjonen tilsvarende dette ein kostnad på meir enn 4000 kroner per tonn CO₂. 1 milliard kroner kan redusere dei samla utsleppa av klimagassar med opptil 3 gongar samla norske utslepp. Men får vi ikkje kjeldesortere, er det heller ikkje sikkert vi kjenner oss like moralsk overlegne.

Kanskje er vi rett og slett for rike. Vi har så mykje pengar at vi kan betale nokre milliardar for godt samvit. Men det spør om framtida sine generasjonar er einige i prioriteringane, når alternativa er sparing eller investeringar kjem framtida til gode. For ikkje å snakke om tiltak som gir reelle bidrag til å løyse klimaproblemet.

ÅDNE CAPPELEN
Seniorforsker, Statistisk sentralbyrå
ZHIYANG JIA
Forsker, Statistisk sentralbyrå
RUNA NESBAKKEN
Seniorforsker, Statistisk sentralbyrå
JOAKIM PRESTMO
Forskerrekrutt, Statistisk sentralbyrå
THOR O. THORESEN
Forskningsleder, Statistisk sentralbyrå



Effekter av dynamisk skattepolitikk*

Individens atferd påvirkes av endringer i skattesystemet, ofte omtalt som dynamiske effekter. Ved beskrivelser av de økonomiske konsekvensene av skatteendringer er det avgjørende hvor store de dynamiske effektene er og hvilke dynamiske effekter man tar hensyn til. I artikkelen vises det til effekter på offentlige finanser av tre ulike former for reduksjoner i inntektsskatten for personer, beskrevet ved to metodiske innfallsvinkler, en partiell mikrosimuleringsanalyse basert på en estimert arbeidstilbudsmodell og en makrosimulering som i større grad tar hensyn til reperkusjoner i økonomien. Analysen viser fordelene ved å ha informasjon fra begge de to metodiske tilnærmingene. Mikroanalysene neglisjerer viktige dynamiske effekter som fanges opp av makrotilnærmingen, mens detaljeringsgraden i makro er utilstrekkelig til å fange opp at ulike endringer virker forskjellig på atferden.

1 INNLEDNING

Reduksjon i inntektsskatten påvirker personers økonomiske situasjon utover den umiddelbare økningen i disponibel inntekt. For eksempel vil redusert marginalsatt på lønnsinntekt i første runde øke personenes inntekt og redusere skatteinntektene, men kan også føre til at flere velger å jobbe, at enkelte går fra deltids- til heltidsarbeid, eller at de som er i full jobb velger å jobbe mer overtid.

Økt arbeidstilbud vil derfor utvide skattegrunnlaget. Slike effekter blir gjerne omtalt som «dynamiske effekter» av skattepolitikk. «Dynamisk» i denne betydningen står egentlig ikke i motsetning til «statisk» slik vi kjenner disse begrepene i økonomifaget, ved at effektene endres over tid, men betyr rett og slett at skattegrunnlaget påvirkes av skattesatsen. Dette gir grunnlag for å diskutere «selvfinansieringsgraden»¹ ved en skattereduksjon. Hvor stor

* Forfatterne takker John K. Dagsvik for kommentarer til et tidligere utkast.

¹ Selvfinansiering er naturligvis nært beslektet med den såkalte Laffer-kurven. Laffer-kurven er en omvendt U-formet kurve for sammenhengen mellom skattesats og skatteinntekter, når skattesatsen måles langs den horisontale akselen og skatteinntektene måles langs den vertikale. Når skattesatsen er 0 er det (naturligvis) ingen skatteinntekter, men det er det heller ikke når skattesatsen er 100, siden ingen vil arbeide når det offentlige legger beslag på hele inntekten. Mellom en skattesats på 0 og 100 vil den omvendte U'en nå et toppunkt som identifiserer skattesatsen som gir maksimalt med skatteinntekter. For skattesatser til venstre for toppunktet vil myndighetene kunne øke skattesatsene og øke skatteinntektene, mens for skattesatser til høyre for toppunktet, vil en med en reduksjon i skattesatsen oppnå økte skatteinntekter.

andel av et mekanisk beregnet provenytyp (dvs. beregning uten atferdseffekter) kommer tilbake i form av økte skatteinntekter som følge av at personer arbeider mer og andre effekter av skattereduksjonene? I denne artikkelen spør vi hvor store dynamiske effekter vi har i Norge «nå», eksemplifisert ved reduksjoner i inntektskatten for personer og beskrevet ved selvfinansieringsgraden av ulike skatteendringer med utgangspunkt i skattesystemet i 2009.²

Det er åpenbart krevende å gi et enkelt og entydig svar på dette spørsmålet. Det avhenger blant annet av hvilken type skatteendringer man ser på, hvilken tidshorison man har, hvorvidt det gir realeffekter eller kun nominelle utslag, hvordan skattereduksjonen finansieres (f.eks. økning av andre skatter eller reduserte offentlige utgifter), og om man har informasjon om effekter fra alle skattebaser som påvirkes, etc. I prinsippet er det ønskelig å ha full oversikt over alle konsekvenser av et budsjettvedtak når dette vurderes, både direkte effekter, effekter via endret arbeidstilbud eller andre atferdsendringer og tilpasninger i markedene. Komplette anslag er imidlertid svært krevende å beregne. OECD (2009) oppsummerer utfordringen slik:

«The difficulty is that coming up with this clear measure would require answering virtually every question that has ever been asked in economics, both theoretically and empirically.»

Selv på områder der det er drevet utstrakt forskning, som arbeidstilbudseffekter, er det fortsatt uenighet og usikkerhet i anslaget på dynamiske effekter.

For allikevel å få nærmere kunnskap om hvilke effekter som er inne i bildet og hvilke størrelser det er tale om, foreslår vi her å kombinere informasjon fra en mikrosimuleringsmodell for beskrivelse av arbeidstilbudseffekter og en mer helhetlig makrosimulering. Førstnevnte modell er en relativt ny simuleringsmodell som inngår i SSBs modellportefølje under navnet LOTTE-Arbeid (Dagsvik m.fl., 2007, 2008a, 2008b), mens makroanalysene utføres ved hjelp av modellen MODAG (Boug og Dyvi, 2008). Som et uttrykk for dynamiske effekter, vil vi primært fokusere på selvfinansieringsgraden ved tre nærmere spe-

sifiserte skattereduksjoner. Med dette viser vi både at ulike skatteendringer har ulike «dynamiske effekter» og at ulike modeller vil gi forskjellige anslag på graden av dynamikk.

Det eksisterer naturligvis en hel rekke andre metoder for å få frem informasjon om slike effekter på. Med henvisning til diskusjonen i USA, hvor det har vært en omfattende debatt³ omkring beregning av provenyeffekter av skatteendringer (såkalt «dynamic scoring»), ser en både analyser basert på estimater for skatteelastisiteter, identifisert ved hjelp av paneldatastudier, som i Feldstein (2008) og studier med basis i vekstmodeller, se for eksempel Mankiw og Weinzierl (2006). Bruken av vekstmodeller reflekterer den lange budsjetteringsperioden i USA, opptil 10 år. Blant annet fordi en i den norske budsjettdebatten primært fokuserer på «nesteårseffekter» av skatteendringer, tar vi her i bruk modellverktøy som er ment å beskrive de umiddelbare dynamiske effektene, jf. mikroanalysene. Se også Thoresen m.fl. (2010) som beskriver den kortsiktige selvfinansieringsgraden ved endringene i inntektskatten ved 2006-reformen og Nasjonalbudsjettet 2010 (side 131-133) der det redegjøres for avveininger ved å ta i bruk mer ambisiøse beregningsopplegg i forbindelse med utarbeidelsen av statsbudsjettet.

Endringer på utgiftssiden kan også ha virkning på budsjettet ut over den direkte kostnadsøkningen. Et eksempel på dette er innføringen av kontantstøtte, som har ført til at flere foreldre velger å være hjemme med små barn i en periode, noe som igjen reduserer arbeidstilbudet og dermed skatteinntektene. Motsatt kan utbyggingen av barnehageplasser bidra til å øke arbeidstilbudet, noe som etter hvert øker skatte- og avgiftsinntekter. Økte offentlige utgifter til infrastruktur kan øke produktiviteten og inntektene i økonomien og dermed skattegrunnlaget. Det er ikke vanlig å omtale dette som «dynamisk utgiftspolitik», men i diskusjoner om økonomisk politikk er det åpenbart at tilhengere av økte utgifter på enkeltområder ofte argumenterer for at slike dynamiske effekter er viktige.

Videre kan andre myndigheters reaksjoner være viktige. Spesielt kan pengepolitikken reagere på finanspolitikken,

² Fokuset på dynamiske effekter gir assosiasjoner til den såkalte «dynamiske skattepolitikken» eller «tilbudsidepolitikken». Disse tankene hadde sin storhetstid på begynnelsen av 80-tallet, gjennom politikken til Reagan og Thatcher, og med talsmenn også her i Norge. Det er viktig å huske at denne politikken kom som et svar på en utvikling i beskatningen der skattesatsene, ikke bare i Norge, men også i mange andre land, var svært høye. I Norge nådde marginalskatten på lønn 78,1 prosent i 1980, og til og med i USA hadde en periode hvor arbeidstakerne kunne stå overfor marginalskatter på over 70 prosent. Perioden var kjennetegnet av en økende erkjennelse av at så høye skattenivåer hadde stor innvirkning på folks beslutninger. Dette innebar både et betydelig effektivitetstap og at reduksjoner i satsene ikke nødvendigvis betød omfattende reduksjoner i skatteinntekter.

³ Diskusjonene har foregått på flere plan, fra «høringer» i Kongressen til diskusjoner gjennom artikler i internasjonale tidsskrift.

og delvis motvirke effekter via samlet etterspørsel. Det samme kan gjelde andre myndigheter, som andre lands regjeringer, lokale myndigheter og internasjonale organisasjoner. I analyser av internasjonal skattekonkurranse er slike effekter viktige. I norsk debatt har slike effekter vært nevnt både når det gjelder kapitalbeskatning og særskatter på alkohol og tobakk.

Koblingen mellom detaljerte mikroanalyser som beskriver skattesystemer og makroøkonomiske analyser som tar hensyn til likevektseffekter, innebærer utfordringer og er et felt som har kommet relativt kort. Valg av forutsetninger og økonomisk modell kan i tillegg ha avgjørende betydning for den anslåtte effekten av en reform, se også Aaberge m.fl. (2007) for en integrert mikro-makroanalyse av langsiktige budsjettbalanseeffekter knyttet til arbeidstilbud og trygd.

2 DE TRE SKATTEENDRINGENE

Som vi kommer tilbake til nedenfor, gir det mindre mening å differensiere mellom ulike typer endringer med hensyn til de makroøkonomiske analysene, men mht. til mikroanalysene vises effekter av tre endringer i inntektsskatten for personer. Det gjøres for å illustrere at det vil være forskjeller i de dynamiske effektene avhengig av hvilke skatteendringer som foretas. De tre skatteendringene er:

- Økt innslagspunkt for toppskatten i trinn 1 fra 441 000 kroner til 525 000 kroner⁴
- Redusert sats i toppskatten trinn 1 fra 9 prosent til 4,8 prosent (fra 7 til 2,8 prosent i Nord-Troms og Finnmark)
- Økt personfradrag med 6 000 kroner i klasse 1.

Skatteendringene er konstruert slik at alle tre skal ha om lag samme initiale (atferdsfrie eller «statiske») provenyeffekt på om lag 5 mrd. kroner i 2009. Vedtatte 2009-regler er utgangspunktet for analysen. Alle endringene er permanente og blir ikke motvirket av andre tiltak for å balansere budsjettet på lang sikt. En kan diskutere realismen i en langsiktig beregning hvor budsjettbalansen endres permanent, men vi drøfter ikke det i denne artikkelen.

De tre skatteendringene illustrerer forslag som endrer marginalsattesatser eller innslagspunktet for disse (alter-

nativ 1 og 2). Disse endringene påvirker bare tilpasningen for de som har midlere og høyere inntekter. Økt personfradrag (alternativ 3) kommer derimot alle skatteyttere til gode.

3 PARTIELLE ANALYSER AV ARBEIDSTILBUDSEFFEKTER

Historisk sett har modellen LOTTE-Skatt, se Hansen m.fl. (2008), vært brukt til å anslå effekter av endringer i inntektsbeskatningen for personer på proveny og inntektsfordeling. Modellen brukes både av Finansdepartementet og av opposisjonspartiene på Stortinget ved deres utarbeidelse av sine alternative statsbudsjett. Denne modellen forutsetter at personer ikke kan endre sin tilpasning av arbeid og forbruk som følge av skatteendringene. Det har derfor vært viktig å utvikle en mikroøkonometrisk simuleringmodell som kunne predikere arbeidstilbudseffekter av endringer i personskatter. Dette har resultert i mikrosimuleringsmodellen LOTTE-Arbeid, som er arbeidstilbudsmodellen innenfor LOTTE-systemet, se Dagsvik m.fl. (2007, 2008a, 2008b).⁵ Resultater fra LOTTE-Arbeid reflekterer kompleksiteten i skattesystemet og at det er heterogenitet i atferdsresponsen mellom personer.

Første trinn i etableringen av en slik modell er å kombinere hypoteser om atferd med et metodisk rammeverk som kan lede til kvantitative atferdsrelasjoner som danner grunnlaget for tallfesting av ukjente koeffisienter i modellen. Neste trinn er å teste modellen mot data. En rekke forhold påvirker husholdningenes preferanser og rammebetingelser og mange er ikke direkte observerbare. Under bestemte forutsetninger om slike uobserverbare forhold, leder teori og den valgte metodiske tilnærmingen til en kvantitativ utforming av atferdsrelasjoner som er bestemt på et sett av ukjente koeffisienter nær. For å tallfeste disse ukjente koeffisienter benyttes informasjon om hvordan husholdninger har tilpasset seg innenfor det eksisterende skattesystemet. Nærmere bestemt benyttes individuelle data for inntekter, arbeidstid, utdannelse og barnetall for 1997.

I det norske skattesystemet følger ikke marginals kattene et jevnt forløp i forhold til inntekt. Marginals kattene er derimot en trappeformet funksjon av inntekten. Første innslagspunkt for toppskatten er et trinn i denne «trappen».

⁴ Denne simuleringen er omtalt i NOU 2009:10, kapittel 16.4.2.

⁵ Se også nærmere beskrivelse av det økonometriske rammeverket i Dagsvik (2004).

En større utfordring fra en metodisk synsvinkel er imidlertid at marginalsatten øker og faller med hensyn til inntekt og ikke er monotont økende med inntekt. I det norske skattesystemet for 2009 er for eksempel marginalsatten for enslig uten barn 35,8 prosent for inntekter i intervallet fra 73 000 til 88 000 kroner, deretter faller den til 25,7 prosent i intervallet fra 89 000 til 195 000 kroner, for deretter å komme tilbake til 35,8 prosent igjen.

Den tradisjonelle fremgangsmåten for modellering av arbeidstilbud er å ta utgangspunkt i teorien for konsumentenes tilpasning der fritid er et av godene og hvor konsumenten fritt kan tilpasse fritid og konsum kun begrenset av den økonomiske budsjettbetingelsen og total tid tilgjengelig. Tilbyderen forutsettes å stå overfor en individspesifikk timelønnsrate i markedet, og antas å være indifferent med hensyn til hvilke aktiviteter som skal utføres i markedet. Det eksisterer en rekke tilnærminger til modellering av dette, se Blundell og MaCurdy (1999). Et problem ved den tradisjonelle angrepsvinkelen er at det er vanskelig å ta hensyn til den eksakte sammenhengen mellom arbeidstid og disponibel inntekt når skattesystemet er komplisert, som diskutert ovenfor. Ved å benytte ideer fra såkalte diskrete valgbehandlingsmodeller i den metodiske tilnærmingen, kan problemet med kompliserte budsjettbetingelser forenkles betydelig. LOTTE-Arbeid er basert på en spesiell variant av en diskret valgbehandlingsmodell der det antas at «jobbtype» er en sentral valgvariabel for tilbyderen (selv om denne variabelen ikke er observert i våre data), se Dagsvik (1994, 2004), samt Dagsvik og Strøm (2006). Basert på dette rammeverket har det vært publisert en rekke anvendte analyser, som for eksempel Aaberge m.fl. (1995), Dagsvik og Strøm (2006), Kornstad og Thoresen (2006, 2007), Dagsvik m.fl. (2007, 2008a, 2008b) og Dagsvik og Jia (2007).

Det er etablert delmodeller for arbeidstilbudet til tre typer husholdninger, nemlig ektepar, enslige kvinner og enslige menn, som har hovedjobb som lønnstakere hvis de jobber. Inntekt fra eventuell bijobb som selvstendig næringsdrivende er behandlet som om den var eksogent bestemt.⁶ Modellene er estimert ved hjelp av data fra Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) 1997, kombinert med opplysninger fra Inntektsstatistikk for personer og familier. Det benyttes en eksakt representasjon av skattesystemet slik at man trenger ikke «oversette» endringer i skatte-

systemet til en eventuell tilnærmet versjon når en skal simulere effekter av skatteendringer. LOTTE-Arbeid er etablert ved å koble disse tre modellene (for enslige menn og kvinner og for par) til mikropopulasjonen i LOTTE-Skatt, som består av et representativt utvalg av husholdninger i Norge.

I analyser av mulige endringer i skattesystemet, er vi som regel ikke interessert i hvordan det enkelte individ tilpasser seg, men virkningen på et mer aggregert nivå. Når vi betrakter simuleringresultatene for større grupper under ett, kan gjennomsnittet over alle personene i gruppen av for eksempel sannsynligheten for å arbeide fulltid, tolkes som andelen av personene i gruppen som ønsker å jobbe fulltid. Tilsvarende for alle de andre intervallene. I nåværende versjon av LOTTE-Arbeid velger individene mellom 26 og 62 år blant syv arbeidstidsintervaller for menn og åtte arbeidstidsintervaller for kvinner. Vi kan dermed regne ut andelene av befolkningen, gitt bestemte personkennetegn (husholdningskennetegn), som ønsket arbeidstid i de ulike intervallene. For kvinner betyr det at det blir beregnet en andel for å velge ikke-arbeid og for å velge ulike intervaller for arbeidstid: ukentlig arbeidstid i intervallet fra 0 til 10 timer antas å gi en årlig arbeidstid lik 260 timer, arbeidstid i intervallet 10 til 17,5 timer gir årlig arbeidstid lik 780 timer, osv. For å komme frem til et anslag på hvor mye alle kvinnene i en bestemt gruppe arbeider i gjennomsnitt, beregner vi først forventet arbeidstid for hver enkelt kvinne i gruppen, og deretter tar vi gjennomsnittet over alle kvinnene. Forventet arbeidstid beregnes ved å multiplisere arbeidstiden i et bestemt arbeidstidsintervall med den predikerte sannsynligheten for å ønske denne arbeidstiden slik den følger av modellsimuleringene, og deretter summere tilsvarende verdi for alle mulige arbeidstidsintervaller inklusive ikke-jobb alternativet. Fordelingen på arbeidstidsintervaller som predikeres av modellen, gitt at alle koeffisientene er satt lik de estimerte verdier, kan sammenholdes med faktiske valg slik de fremgår av data. For menn har vi betinget på at de er i arbeid, noe som skyldes at forsøk på å tillate at menn ikke jobber, ga utilfredsstillende resultater i modellen. Grunnen kan være at gruppen av menn som ikke jobber, sannsynligvis er vesentlig ulik gruppen av menn som jobber med hensyn på uobserverbare personkennetegn knyttet til helse, kompetanse og inntektsforhold. Dessuten er det få obser-

⁶ Det arbeides med å etablere liknende simuleringverktøy for atferden til selvstendig næringsdrivende.

Tabell 1 *Ukompenserte aggregat-timelønnselastisiteter for personer i parforhold, 1997.*

		Kvinner basis- nivå	Menn basis- nivå	Kvinner egen- elastisitet	Kvinner kryss- elastisitet	Menn egen- elastisitet	Menn kryss- elastisitet	Kvinner elastisitet mhp. begge lønnrater	Menn elastisitet mhp. begge lønnrater
Sannsyn- ligheten for å jobbe	Hele utvalget	0,890		0,333	-0,141			0,223	
	Laveste desil	0,870		0,420	-0,181			0,276	
	2. til 9. desil	0,900		0,332	-0,141			0,223	
	Høyeste desil	0,920		0,249	-0,090			0,174	
Gjennom- snittlig arbeidstid, gitt jobb	Hele utvalget	1 478	1 860	0,279	-0,086	0,077	-0,015	0,197	0,063
	Laveste desil	1 581	1 848	0,289	-0,089	0,067	-0,015	0,205	0,053
	2. til 9. desil	1 459	1 860	0,279	-0,087	0,077	-0,015	0,196	0,063
	Høyeste desil	1 493	1 874	0,272	-0,083	0,090	-0,014	0,193	0,076
Ubetinget gjennom- snittlig arbeidstid	Hele utvalget	1 333		0,612	-0,228			0,418	
	Laveste desil	1 383		0,710	-0,263			0,479	
	2. til 9. desil	1 277		0,611	-0,223			0,417	
	Høyeste desil	1 385		0,521	-0,179			0,365	

Tabell 2 *Ukompenserte aggregat-timelønnselastisiteter^a for enslige husholdninger, 1997.*

	Basisnivå for menn	Lønns- elastisitet menn	Basisnivå for kvinner	Lønns- elastisitet kvinner
Sannsynligheten for å jobbe			0,97	0,023
Gjennomsnittlig arbeidstid, gitt jobb	1 830	0,03	1 630	0,020
Ubetinget gjennomsnittlig arbeidstid			1 588	0,040

a) Merk at i modellen for menn er det betinget på at mennene er i arbeid, som betyr at disse kun velger arbeidstid og ikke om de skal jobbe eller ikke.

vasjoner av menn i aldersgruppen 26-62 år som ikke arbeider (når vi ekskluderer trygdede og studenter). Modellen viser seg å reprodusere de aktuelle data på en god måte. De statistiske egenskapene til modellen er også gode. En nærmere beskrivelse av dette er gitt i Dagsvik m.fl. (2008a).

Før vi går over til å vurdere effekter av nærmere spesifiserte skatteendringer, kan det være nyttig å se på hvor store elastisiteter LOTTE-Arbeid genererer. I tabellene 1 og 2 rapporteres det som gjerne kalles ukompenserte aggregerte timelønnselastisiteter. En endring i timelønn kan dekomponeres i to effekter: Personene opplever en inntektsvekst (for uforandret atferd) som gjør at de vil ønske mer av goder som er såkalte normale goder, dvs. de vil ønske mer fritid. Men samtidig velger de seg bort fra

det godet som har fått økt pris (økt timelønn innebærer at fritiden øker i pris), og dette kalles substitusjonseffekten. De ukompenserte elastisitetene⁷ fanger opp begge disse effektene, som atskiller dem fra de kompenserte elastisitetene, som kun viser substitusjonseffektene.

Siden vi også har estimert en modell for par, kan vi beregne krysselastisiteter. I tabell 1 beskriver de hvordan kvinnens arbeidstilbud påvirkes av endringer i mannens lønn. Det er også vanlig å finne at elastisitetene varierer mht. inntektsnivået i husholdningene. For å få fram betydningen av disponibel husholdningsinntekt for størrelsen på elastisitetene, har vi delt utvalget inn i tre inntektsgrupper i tabellene. Det vises også separate resultater for personer som er i jobb, dvs. der hjemmearbeidende og arbeidsledige er ekskludert.

⁷ Disse elastisitetene er beregnet som følger: For hver person simuleres endringer i sannsynligheten for å jobbe og forventet arbeidstid som et resultat av en økning i egen eller ektefelles/samboers timelønn. Deretter aggregeres det over alle personene i utvalget slik at vi oppnår et estimat på aggregert endring i andelen som jobber og aggregert endring i arbeidstid.

Tabell 3 Effekter av skatteendringer, anslag fra LOTTE-Skatt og LOTTE-Arbeid.

	Gj.snitt arbeidstid (timer pr. år)	Gj.snitt arbeidstid, gitt arbeid (timer pr. år/prosent)	Antall pers. i arbeid (i % av totalt antall)	Skatteprov. Dir. effekt (mill.kr) LOTTE-Skatt	Skatteprov. Indir. effekt (mill.kr) LOTTE-Arbeid	Selvfinansieringsgrad i prosent
Referanse, 2009	1 835	1 875	1 492 914	315 880		
Differanse fra referansealt.:						
Alternativ 1	5,1	4,9/0,26	0,02	-5 154	568	11
Alternativ 2	6,4	6,2/0,33	0,01	-5 045	848	17
Alternativ 3	-0,2	-0,2/-0,01	0	-4 940	-46	-1

Generelt viser tabellene at de ukompenserte aggregerte timelønnselastisitetene er moderate for gifte/samboende kvinner, mens de er små for enslige kvinner og menn. For gifte/samboende kvinner er egenelastisiteten for å jobbe lik 0,33. Det betyr at dersom timelønna for gifte kvinner øker med eksempelvis 5 prosent, vil andelen gifte kvinner som ønsker å jobbe øke med 0,015, dvs. fra 0,89 til 0,905. Gitt jobb, så er egenelastisiteten for gifte kvinner med hensyn på arbeidstid lik 0,28. Hovedtrekkene i tabell 1 og tabell 2 er i overensstemmelse med det som rapporteres om slike effekter i sentrale oversiktsartikler innenfor temaet, se Blundell og MaCurdy (1999) og Meghir og Phillips (2008). Kort oppsummert kan man si at arbeidstilbudet for menn er uelastisk, mens det er mer elastisk for gifte kvinner. Dessuten faller elastisitetene med økende inntekt.

Tabell 3 viser effekter både på gjennomsnittlig arbeidstid og antall personer i arbeid og skatteprovenyeffekter med og uten atferdseffekter. Når det gjelder effekter på skatteprovenyene, så er disse presentert ved direkte og indirekte effekter. Vi ser at for to av alternativene er den indirekte effekten positiv, som betyr at de totale kostnadene av skattereduksjonene reduseres når det tas hensyn til arbeidstilbudseffekter. Virkningene på antall personer som tilbyr arbeid er neglisjerbar, mens effekten på antall timer tilbudt, gitt at man er i arbeid, øker ved lavere marginalskatt. Derimot arbeider man mindre dersom bunnfradraget øker, idet inntektseffekten gjør at man etterspør mer fritid (selv om prisforholdet mellom fritid og konsum ikke er endret).

Effektene av endringene følger av et relativt komplisert samspill mellom egenskaper ved endringene og egenska-

per ved personene, f.eks. hvordan de substituerer arbeid og fritid. Fra et mikroperspektiv er det derfor viktig å ha en detaljert representasjon av skattesystemet i modellsystemet, samt at individene agerer i forhold til en realistisk spesifisert modell. I tabell 4 viser vi hvordan de direkte effektene av skatteendringene virker på ulike arbeidstidsintervaller. Mye av forklaringen til forskjeller i responser finner en ved å studere hvordan skattelettelsene fordeler seg med hensyn på arbeidstid (før atferdsendring). Det er i hvert fall tre resultater fra tabell 3 som det er verdt å merke seg:

- Alternativ 3 gir tilnærmet ingen effekt på arbeidstilbudet
- Alternativ 2 gir størst indirekte effekt og dermed også høyest selvfinansieringsgrad
- Effektene på arbeidstid er klart større (relativt) enn på antall personer i arbeid hvor effektene er svært små. I alternativ 1 dreier det seg om 300 personer.

Tabell 4 viser med tydelighet at profilen på skattelettelsene er forskjellig i alternativ 3 sammenliknet med de andre alternativene. Alternativ 3 innebærer at marginals-katten ikke endres. Det gir en mye «flatere» profil, som gjør at draget mot de høyere arbeidstidene er mindre her. Alternativene 1 og 2 gir størst effekt på arbeidstilbudet. Satsendringer i toppskatten (alternativ 2) genererer større arbeidstilbudseffekter enn endringer i innslagspunktet i trinn 1 (alternativ 1). Årsaken er at satsendringer fører til størst effekt på avkastningen av jobber med lang arbeidstid, mens endringer i innslagspunktet har like stor effekt på alternativer rundt fulltid, særlig når endringen rettes mot trinn 1. I tabell 4 ser en dette særlig tydelig for menn, se kategori 8 for gifte menn, men effekten slår også

Tabell 4 Endringer i skatt i kroner, før endringer i arbeidstilbudet, målt i forhold til referansesystemet (2009-regler) for ulike arbeidstidsintervaller, 8 for kvinner og 7 for menn.

ALLE KVINNER				ALLE MENN			
Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3	Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3
1	-50	-52	-158				
2	-72	-22	-168	2	-21	25	-291
3	-117	-68	-1148	3	39	138	-1086
4	-295	-214	-1468	4	-348	-178	-1442
5	-1261	-993	-1842	5	-2334	-2025	-1813
6	-2617	-2278	-1965	6	-4181	-4243	-1917
7	-4130	-4045	-2024	7	-5630	-6470	-1965
8	-5027	-5312	-2049	8	-6286	-7728	-1985
GIFTE KVINNER				GIFTE MENN			
Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3	Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3
1	-62	-62	-148				
2	-87	0	-102	2	-29	39	-316
3	-94	-27	-1182	3	81	226	-1067
4	-293	-198	-1445	4	-417	-193	-1453
5	-1269	-1003	-1747	5	-2685	-2375	-1869
6	-2595	-2276	-1858	6	-4566	-4765	-1992
7	-4077	-4014	-1916	7	-5932	-7012	-2052
8	-4958	-5259	-1945	8	-6514	-8220	-2079
SINGLE KVINNER				SINGLE MENN			
Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3	Arbeidstid int.	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3
1	-34	-38	-170				
2	-51	-51	-259	2	-5	-2	-242
3	-147	-124	-1102	3	-43	-30	-1121
4	-298	-236	-1499	4	-215	-149	-1421
5	-1249	-979	-1970	5	-1657	-1349	-1704
6	-2646	-2281	-2111	6	-3439	-3236	-1772
7	-4201	-4088	-2171	7	-5048	-5426	-1797
8	-5120	-5384	-2190	8	-5847	-6780	-1806

gjennom for gifte kvinner. Det er den siste gruppen som vil respondere kraftigst på dette, jf. tabell 1.

4 MAKROØKONOMISK ANALYSE AV LAVERE MARGINALSKATTESATS

I dette avsnittet vises de makroøkonomiske effektene av den skatteendringen som ga høyest arbeidstilbudseffekt blant dem vi omtalte i avsnitt 3 (alternativ 2 - redusert toppskattesats). Formålet med makroberegningen er å se hvilke ytterligere «dynamiske» effekter vi får ved å inkludere økonomiske virkninger som ikke er endogene i mikrosimuleringsmodellen LOTTE-Arbeid. Endring i bunnfradrag ser vi har så små effekter på arbeidstilbudet at det ikke er spesielt relevant å studere dette nærmere. Vi bruker Statistisk sen-

tralbyrås makroøkonomiske modell MODAG for å kartlegge effekter utover arbeidstilbudseffektene omtalt foran. MODAG brukes ved utarbeidelsen av nasjonalbudsjettene og er en modell hvor finanspolitiske tiltak, herunder skattelettelser, har effekter både på etterspørsel og lønnsdannelse på kort og mellomlang sikt. For en detaljert gjennomgang av MODAG se Boug og Dyvi (2008).

I MODAG påvirker marginalskattene direkte og partielt:

- Arbeidstilbudet, ved at yrkesprosentene avhenger av reallønn etter skatt
- Husholdningenes disponible inntekt, gjennom endringer i skattenivået
- Lønnsdannelsen, ved at disponibel inntekt endres
- Boligprisene, ved at disponibel inntekt endres

I MODAG er gjennomsnittlig arbeidstid per sysselsatt etter næring eksogene variabler og påvirkes dermed ikke direkte av skatteinndringer. Slike effekter må modellbrukeren innarbeide ved å justere arbeidstiden eksogent. Vi bruker anslagene fra analysen i avsnitt 3, jf. tabell 3.

Ifølge resultatene fra makromodellen øker ikke sysselsettingen som følge av at yrkesprosenten og gjennomsnittlig arbeidstid øker. Hvis ikke etterspørselen etter arbeidskraft øker når tilbudet øker, vil dette kun gi høyere ledighet. Det vil så føre til lavere lønninger slik at sysselsettingen etter hvert øker. Men lavere lønn vil også bidra til å redusere tilbudet av arbeidskraft litt. Lavere skatt øker husholdningenes inntekter noe som fører til økt konsum og boliginvesteringer, selv om det tar litt tid før disse effektene blir av betydning. Økt etterspørsel etter varer og tjenester fra husholdningene fører til høyere produksjon i bedriftene. Det bidrar til økt etterspørsel etter produksjonsfaktorer, herunder arbeidskraft. Lavere skatter vil således både øke arbeidstilbudet og etterspørselen etter arbeidskraft.

Makromodellberegningene tar utgangspunkt i en tilleggsrutine til LOTTE-Skatt som beregner nye anslag på makroskattesatsene i makromodellen. Disse er konsistente med anslagene fra LOTTE-Skatt som er beskrevet ovenfor.⁸ Utgangspunktet er mikrodata fra selvangivelsene, de eksakte skattereglene anvendt på disse samt en forutsetning om konstant inntektsfordeling blant mikroaktørene. Da kan man aggregere skattesatser fra mikro til makro og disse satsene anvendes i MODAG. Gitt disse makrosatsene, beregnes en bane for norsk økonomi framover som vi så sammenlikner med en tilsvarende beregning hvor skattereglene er endret i tråd med forutsetningene presentert foran. I tabell 5 vises de makroøkonomiske effektene av skattealternativ 2 hvor arbeidstilbudseffektene fra mikrosimuleringsmodellen LOTTE-Arbeid er innarbeidet.

Som tabell 5 viser, øker husholdningenes konsum som følge av økte disponible inntekter i husholdningene. Årsaken er i hovedsak selve skattelettelsen. Økt etterspørsel fører til høyere import og produksjon i fastlandsøkonomien. Den økte produksjonen gjør det lønnsomt for bedriftene å øke realkapitalen og sysselsettingen målt i timeverk. Det er en svak økning i arbeidsproduktiviteten også. Det

skjer i hovedsak fordi produktiviteten i de næringene som stimuleres ved skatteendringer, er høyere enn gjennomsnittet og ikke fordi produktiviteten i hver næring øker.

Antall sysselsatte personer synker imidlertid fordi arbeidstiden for de sysselsatte er forutsatt å øke umiddelbart med vel 0,3 prosent i tråd med resultatene fra mikrosimuleringsmodellen. Her kunne man tenkt seg at det ville ta litt tid fra en skatteendring ble foretatt til de sysselsatte bestemte seg for å arbeide litt mer. Men det er grunn til å regne med at det er lettere å øke arbeidstiden raskt, gitt at man allerede er i jobb, enn det er å bestemme seg for å begynne å jobbe gitt at skatteletten gjør at man velger å arbeide snarere enn ikke å arbeide. Som følge av at etterspørselen etter antall personer synker på kort sikt, øker også ledighetsraten litt. Arbeidsstyrken reduseres på kort sikt i hovedsak fordi ledigheten øker, men på lengre sikt endres ikke ledighetsraten sammenliknet med referansebanen. Det betyr at tilbudet av økte timer blir etterspurt etter en viss tid med tilpasninger av tilbud og etterspørsel.

Gjennomsnittlig lønnsats per time går litt ned som følge av skattereduksjonen. Det kan kalles for en type «dynamisk» effekt om man vil bruke begrepet slik man gjorde på begynnelsen av 1980-tallet. Lavere direkte skatter påvirker ifølge makromodellen lønn i skjermet sektor, ikke lønn i industri og annen konkurranseutsatt virksomhet. Med lavere lønn og litt økt produktivitet, synker konsumprisene også litt. Når lønna går litt ned, får man en svak negativ reaksjon i arbeidstilbudet slik at ledigheten etter hvert faktisk går litt ned. Da reverseres effektene på lønn og konsumpriser.

Hvor lang tid tar det før virkningene av det permanente skiftet har uttømt sin virkning? Det er ikke mulig å svare entydig på dette spørsmålet. Svaret avhenger av hvilken variabel man legger vekt på. Vurdert ut fra BNP-effekten, ser det ut som det tar vel ti år før «likevekt» nås.⁹

De fleste vil vel si seg enige i at effektene i tabell 5 er beskjedne, men vi minner om at skiftet i seg selv er lite målt i forhold til den samlede økonomien.¹⁰ Initialt beløper skatteletten seg til om lag 5 mrd. kroner. Det utgjør for tiden 0,2 prosent av BNP og 0,3 prosent av BNP Fastlands-Norge. Det ville være underlig om en så beskjeden

⁸ Detaljene i behandlingen av direkte skatter i makromodellene er omtalt i Boug og Dyvi (2008), se kap. 7, s. 239.

⁹ Endringene målt i antall hundreleder viser dette mens i tabellen gjør forhøyning at denne konklusjonen ser tvilsom ut.

¹⁰ På den annen side er 5 mrd. kroner i endret skatt en relativt stor skatteendring sammenliknet med det vi ser av endringer fra år til år i skattesystemet.

Tabell 5 *Makroøkonomiske effekter av lavere marginalskatt. Avvik fra referansebanens nivå i prosent der ikke annet framkommer.*

	1. år	2. år	3. år	4. år	5. år	9. år	11. år
Husholdningenes konsum	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6
Brutto investeringer	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4
Eksport	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,0
Import	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4
BNP Fastlands- Norge	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Sysselsetting	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,1	0,1
Timeverk	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Arbeidstilbud	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Ledighetsrate, pst. poeng	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,0	-0,1	-0,1
Timelønn	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	0,2	0,4
Konsumpriser	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,0	0,1
Disponibel realinntekt for Norge	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Disponibel realinntekt for husholdningene	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	0,8
Offentlig budsjettbalanse, mrd. 2006-kroner	-3,3	-3,1	-3,1	-3,1	-3,6	-6,5	-8,2

politikkendring skulle sette i gang en kraftig økonomisk respons. I så fall ville norsk økonomi ha vært meget ustabil og norsk økonomi utsettes for langt større sjokk enn dette fra ulike hold hvert år uten at økonomien «går av hengslene».

Hva skjer så med de offentlige finansene? Vi ser på effektene på offentlig sektor samlet og ikke statsbudsjettet, selv om det i dette tilfellet er satser i statsskatten som er reduserte. Ifølge makromodellen er effekten på overskudd i offentlig forvaltning mindre enn den initiale impulsen på 5 mrd. kroner. De første fem årene er nettoeffekten på budsjettbalansen om lag en tredjedel mindre enn den initiale impulsen. I tabell 3 framgår det at selvfinansieringsgraden ifølge LOTTE-Arbeid er 17 prosent, mens i makromodellen er den om lag 35 prosent. De ekstra dynamiske effektene kommer dels via økt konsum og økte indirekte skatter samt gjennom lavere nominelle utgifter til lønn i offentlig forvaltning og til stønader til husholdningene som er koblet til lønnsnivået. Etter fem år er imidlertid nettofordringene i offentlig forvaltning redusert med vel 16 mrd. kroner. Bare rentebelastningen av dette vil da være nesten 1 mrd. kroner årlig i økt budsjettunderskudd. Det akkumulerte underskuddet vil etter hvert kreve stadig større «dynamiske» skatteeffekter for at ikke underskuddet i

offentlig forvaltning skal øke igjen. Ifølge makromodellen skjer ikke dette. Når så lønnsnedgangen snur til lønnsøkning etter noen år, øker budsjettunderskuddene klart.

Mens husholdningenes initiale respons på skattesenkningen er å spare mer og bruke lite ekstra, vil husholdningene gradvis spare mindre av skatteletten og øke forbruket og boliginvesteringene. Det bidrar til å øke skatteinntektene til det offentlige. Motsvarigheten til permanent svekket budsjettbalanse i offentlig forvaltning er altså noe økt sparing i husholdningssektoren og økende underskudd på driftsbalansen overfor utlandet (eller i Norges tilfelle, reduserte overskudd). Innenfor en horisont på 12 år viser de makroøkonomiske beregningene at de dynamiske effektene er moderate. Effektene er så små at de langt fra kompenserer for det initiale skattebortfallet som følger av lavere skattesatser.

Konklusjonene fra rene makromodellberegninger er derfor at lavere marginalsattesatser gir økt aktivitet som tiltar gradvis i løpet av en tiårsperiode. Den nye likevekten kjennetegnes ved økt arbeidstilbud og sysselsetting, men i beskjedent omfang. Det er et element av «dynamiske» effekter i tilpasningen både langs tidsdimensjonen og i form av at skattegrunnlagene øker som følge av økt aktivitet i økonomien. Men forskjellen på endring i samlet

budsjettbalanse sett i forhold til den initiale nedgangen i skatteproveny, er moderat og viser at man er langt fra selvfinansierende skattelettelser i dette tilfellet. I forhold til en initial budsjettsvekkelse på 5 mrd. kroner kommer om lag 35 prosent av dette tilbake til offentlig sektor når vi ser på budsjettbalansen de første årene.

5 NOEN KONKLUSJONER

Vi har i denne artikkelen diskutert innslaget av dynamiske effekter ved skatteendringer. Vi har for det første studert norske husholdningers tilpasning ved hjelp av en mikrosimuleringsmodell (LOTTE-Arbeid), men også inkludert makroøkonomiske effekter ved hjelp av analyser på en makroøkonomisk modell (MODAG). Generelt viser simuleringene at man skal være varsom med å bruke makromodeller alene ved analyser av detaljerte skatteendringer fordi slike modeller kan overse viktige forskjeller i et så detaljert og fortsatt ganske komplisert skattesystem som det norske. Hadde alle stått overfor en flat skatt, ville ikke makromodeller hatt tilsvarende problemer, fordi skattesystemets utforming da ikke ville ha truffet ulike husholdninger ulikt.

Analysen ved hjelp av LOTTE-Arbeid viser at i noen tilfeller vil de indirekte eller dynamiske effektene være av en viss betydning. Eksempelvis kan en type reduksjon i marginals-katten ha en selvfinansierungsgrad på nærmere en femtedel av skatteendringen. Det innebærer at en femtedel av provenytapet av lavere skatt kommer tilbake i form av økt økonomiske aktivitet som øker skattebasene. Slike dynamiske effekter av skattelette tillegges ofte stor betydning i den økonomisk politiske debatten i Norge. En kombinasjon av en mikrosimuleringsmodell og en makromodell viser hvordan man kan studere slike skatteendringer på en konsistent måte.

Også makromodellen antyder at man på mellomlang sikt vil få en del av provenytapet tilbake i form av mindre budsjettunderskudd enn den statiske eller initiale skattereduksjonen tilsier. Fastlandsøkonomien vil ekspandere noe som følge av økt arbeidstilbud og det viser noe av de samfunnsøkonomiske gevinstene av lavere skatter. Imidlertid er ikke disse effektene store og effektene på budsjettbalansen er betydelige til tross for de dynamiske effektene. Det viser at en partiell analyse på LOTTE-Arbeid også har sine begrensninger siden modellen betinger på lønnsnivået i økonomien siden det er en partiell modell for arbeidstil-

bud og husholdningene alene, ikke arbeidsmarkedet som helhet.

Våre beregninger tar ikke hensyn til eventuelle effekter som skyldes at skatteendringene må finansieres. Det er mulig å tenke seg skattelettelser som finansieres ved kutt i offentlige utgifter som både kan gi økt og redusert sysselsetting, men i mange tilfeller betyr det redusert sysselsetting, f. eks. som følge av redusert offentlig tjenesteproduksjon. Alternativt kan lavere marginals-katter finansieres ved økte indirekte skatter. Da påvirkes konsumreal-lønna negativt, noe som påvirker arbeidstilbudet langs en annen kanal enn gjennom skattesatsene alene.

REFERANSER:

Blundell, R. og T. MaCurdy (1999): «Labor Supply: A Review of Alternative Approaches». I O. Ashenfelter and D. Card (red.): *Handbook of Labor Economics*, Vol 3A, Amsterdam: Elsevier, 1559-1695.

Boug, P. og Y. Dyvi (red.) (2008): *MODAG - En makroøkonomisk modell for norsk økonomi*, Sosiale og økonomiske studier 111, Statistisk sentralbyrå, Oslo.

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

Dagsvik, J.K. (2004): *Hvordan skal arbeidstilbudseffekter tallfestes?* En oversikt over den mikrobaserte arbeidstilbudsforskningen i Statistisk sentralbyrå, *Norsk økonomisk tidsskrift* 118, 22-53.

Dagsvik, J.K., Z. Jia, T. Kornstad og T.O. Thoresen (2007): *LOTTE-Arbeid - mikrobasert modell for beregning av arbeidstilbudseffekter av skatteendringer*, *Økonomiske analyser* 6/2007, 39-47.

Dagsvik, J.K., T. Kornstad, Z. Jia og T.O. Thoresen (2008a): *LOTTE-Arbeid - en mikrosimuleringsmodell for arbeidstilbudseffekter*, *Rapporter 2008/11*, Statistisk sentralbyrå.

Dagsvik, J.K., T. Kornstad, Z. Jia og T.O. Thoresen (2008b): *Tilbudsvirkninger ved skattereformer: Virkninger av utvalgte skattereformer ved modellen LOTTE-Arbeid*, *Norsk Økonomisk Tidsskrift* 122, 2008, 1-19.

Dagsvik, J.K. og Z. Jia (2007): *Labor Supply as a Choice among Latent Job Opportunities*, *Discussion Papers 481*, Statistics Norway.

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

Feldstein, M. (2008): Effects of Taxes on Economic Behavior, *National Tax Journal* 61, 131-139.

Hansen, K., B. Lian, R. Nesbakken og T.O. Thoresen (2008): LOTTE-Skatt – en mikrosimuleringsmodell for beregning av direkte skatter for personer, Rapporter 2008/36, Statistisk sentralbyrå.

Kornstad, T. og T.O. Thoresen (2006): Effects of Family Policy Reforms in Norway: Results from a Joint Labour Supply and Childcare Choice Microsimulation Analysis, *Fiscal Studies* 27, 339-371.

Kornstad, T. og T.O. Thoresen (2007): A Discrete Choice Model for Labor Supply and Child Care, *Journal of Population Economics* 20, 781-803.

Mankiw, G. og M. Weinzierl (2006): Dynamic Scoring: A Back-of-the-Envelope Guide, *Journal of Public Economics* 90, 1415-1433.

Meghir, C. og D. Phillips (2008): Labour Supply and Taxes, *Mirrlees Review*, Institute for Fiscal Studies, UK.

Nasjonalbudsjettet 2010, Meld.St. 1, Finansdepartementet.

OECD (2009): Dynamic scoring: Attractions, Challenges and Trade-Offs. GOV/PGC/SBO (2009)7

Thoresen, T.O., J. Aasness og Z. Jia (2010): The Short-Term Ratio of Self-Financing of Tax Cuts. An Estimate for Norway's 2006 Tax Reform, *National Tax Journal* 63, 93-120.

Aaberge, R., U. Colombino, E. Holmøy, B. Strøm og T. Wennemo (2007): «Population Aging and Fiscal Sustainability: Integrating Detailed Labour Supply Models with CGE Models», i A. Harding og A. Gupta (red.): *Modelling our Future: Population Ageing, Social Security and Taxation*, Elsevier, Amsterdam, Volume 15, 259-290.

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

For stillingsannonser, klikk deg inn på

www.samfunnsokonomene.no



STEINAR HOLDEN
Professor, Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Pengepolitikken etter finanskrisen*

Hovedårsakene til finanskrisen lå i det finansielle systemets virkemåte, men også globale ubalanser og lave styringsrenter bidro til krisen. Den økonomiske politikken i ettertid har forhindre at finanskrisen utviklet seg til en global depresjon. Vår forståelse av sammenhengene i økonomien er bedre enn tidligere. Penge- og finanspolitikken er mye bedre enn den var under depresjonen i 1929-33. Det er også klare forbedringer i stabiliseringspolitikken i forhold til 20-30-40 år tilbake. Det teoretiske rammeverket for pengepolitikken er imidlertid fortsatt for snevert, noe som også har betydning for praktisk pengepolitikk.

Finanskrisen skyldes et samspill mellom ulike faktorer. En rekke artikler har beskrevet svakhetene i det finansielle systemet, både ved atferden til finansforetakene og ved myndighetenes reguleringer.¹ I denne artikkelen skal jeg se på noen av de lærdommer vi kan trekke for pengepolitikken, både av finanskrisen og av årene med inflasjonsmål før krisen. Jeg vil belyse fire spørsmål:²

- Var pengepolitikken en viktig årsak til finanskrisen?
- Har pengepolitikken bidratt til at vi er på vei ut av krisen?
- Er pengepolitikken bedre enn den var før?
- Hva kan vi lære av erfaringene med et inflasjonsmål for fremtidig pengepolitikk?

1 FINANSKRISEN OG DET MAKROØKONOMISKE BILDET

Finanskrisen kan sees som et sammenbrudd i verdens finansielle system. Sammenbruddet hang sammen med at

systemet i utgangspunktet var meget sårbart, med for lav egenkapital, for sterk avhengighet av kortsiktig finansiering, og generell undervurdering av risikoen (se f.eks. Brunnermeier, 2009, og Mizen, 2008). Krisen kan imidlertid ikke sees uavhengig av det makroøkonomiske bildet. Et lavt rentenivå hadde gjennom flere år bidratt til høy gjeldsvekst og stigende boligpriser. Det lave rentenivået førte også til en forsterket søken etter muligheter for høyere avkastning, omtalt som «search for yield». Det lave nivået på lange renter var i stor grad forårsaket av høy sparing i Kina og andre asiatiske land, oljeproduiserende land som Norge, i tillegg til Japan og Tyskland. Nåværende sentralbanksjef i USA, Ben Bernanke (2005), omtalte dette som en «savings glut».

Hva var så pengepolitikkens bidrag til dette? Lave styringsrenter drev ned det korte rentenivået, noe som bl.a. bidro til at kortsiktig finansiering fremsto som attraktivt. Pengepolitikken bidro trolig også til lavere lange renter, gjennom

* Takk til en anonym konsulent for gode kommentarer til et tidligere utkast.

¹ Meget gode beskrivelser av ulike sider ved finanskrisen gis i Bean (2009), Brunnermeier (2009) og Mizen (2008). To drøftinger på norsk er Røed-Larsen og Mjøhus (2009) og Holden (2009).

² Noen av de samme problemstillinger blir også drøftet i Bean (2009), Blanchard m.fl. (2010) og Svensson (2009a).

forventninger om lave styringsrenter fremover. Ikke minst hadde den aktive pengepolitikken stor betydning for markedets oppfatning av risiko. En snakket om «Greenspan put»³, som henseilte på en tro på at Federal Reserve ville motvirke kraftige fall i aksjekursene gjennom å senke renten.

Kan en bebreide sentralbankene for at de holdt for lave renter? Sammenligninger av faktiske styringsrenter med resultatet fra enkle Taylor-regler (der rentenivået skal avhenge av hvordan inflasjonen og produksjonen avviker fra «normalnivået»), tyder på at styringsrentene var lavere enn normalt, særlig i USA (Taylor, 2007; Bean, 2009). En slik sammenligning er imidlertid grov, bl.a. ved at Taylor-regelen sammenligner med inflasjon og produksjon på samme tidspunkt. Dermed fanger regelen ikke opp at pengepolitikken må være fremoverskuende. Taylor-regelen tar heller ikke hensyn til andre forhold, som da en i USA var bekymret for risikoen for en situasjon med deflasjon og likviditetsfelle (Svensson, 2009b).

En relatert kritikk er at sentralbankene tok for lite hensyn til utviklingen i gjelds- og formuesforhold. De fleste industriland har nå en eller annen form for inflasjonsmål for pengepolitikken, og rentenivået styres i stor grad etter forventningene om fremtidig inflasjon. Så lenge inflasjonen forventes å holde seg lav, vil derfor sentralbanker ta lite hensyn til kraftig økning i gjeld og formuespriser. Dette er blitt kritisert bl.a. av økonomer fra Bank of International Settlements BIS (White 2006). Sammenligninger på tvers av land gir imidlertid ikke grunn til å hevde at pengepolitikken har vært noen viktig årsak til økningen i gjeld og formuespris (Kannan, Rabanal og Scott, 2009). Kannan m.fl. peker likevel på at pengepolitikken ikke motvirket oppbyggingen av gjeld, og dermed indirekte økte risikoen for krisen. Ahrend (2008) legger vekt på at kombinasjonen av lave styringsrenter og rask innovasjon i finansmarkedene førte til høyere formuespriser og finansielle ubalanser.

Bidraget fra lave styringsrenter til grunnlaget for finanskrisen er likevel neppe tilstrekkelig til å gi pengepolitikken en sentral rolle som årsak til krisen. De lange realrentene ville vært lave selv om styringsrentene hadde vært noe høyere, og det ville likevel vært stor vekst i gjeld og formuespriser (Svensson, 2009a). De fundamentale svakhetene i det finansielle systemet ville trolig likevel ført til at krisen brøt ut. Betydelig høyere styringsrenter på et tidlig tidspunkt kunne kanskje forhindret finanskrisen gjennom

å dempe veksten i gjeld og boligpriser. En slik politikk ville imidlertid vært vanskelig å forsvare i lys av de kostnader det ville hatt i form av lavere økonomisk vekst (Kohn, 2008; Svensson, 2009a). Derimot ville finanskrisen ikke funnet sted uten de fundamentale svakheter i det finansielle systemet.

Det er imidlertid ett viktig forbehold til denne konklusjonen. En viktig del av problemene er knyttet til at boligprisene i mange land var kommet for høyt, og at mange husholdninger hadde tatt opp for store lån. Også uten sammenbrudd i det finansielle systemet ville dette trolig ført til et kraftig fall i boligprisene, og tilhørende gjeldsproblemer og fall i boligbyggingen. Finanskrisen har åpenbart forsterket nedgangen kraftig, men krisen har også ført til at rentene er blitt kuttet mye raskere og mer enn de ellers ville blitt. Det taler for at de konjunktursvingningene som de makroøkonomiske ubalansene og det lave rentenivået satte i gang, trolig ville ført til en betydelig nedgangskonjunktur i mange land, også selv om selve finanskrisen ikke hadde inntruffet.

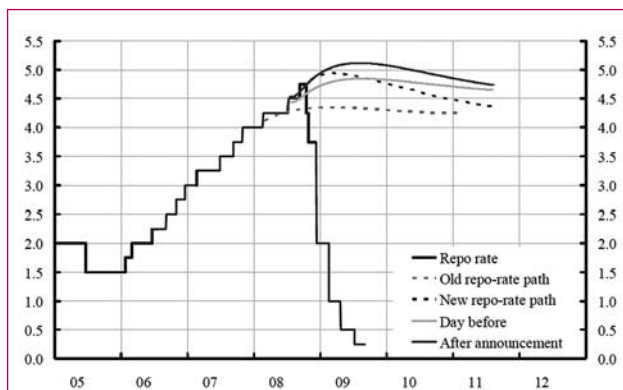
2 DEN PENGEPOLITISKE RESPONSEN

Fra sommeren 2007 gjennomførte en rekke sentralbanker ulike tiltak for å dempe uroen i finansmarkedene. Man tilførte betydelig mer likviditet, og man lånte ut for lengre tidsrom. Man gjennomførte også tiltak for å hjelpe svake banker. Sommeren 2008 var imidlertid bekymringen for uroen i det finansielle systemet blitt mindre, og mange sentralbanker var mer opptatt av økende inflasjon. Flere sentralbanker hevet styringsrentene. Men da krisen satte inn for alvor i september 2008, var sentralbanker og politikere i all hovedsak raske på ballen.

For det første tilførte sentralbankene store mengder likviditet til markedene. Detaljene varierte fra land til land, men hovedprinsippene var de samme. Sentralbankene utvidet bankenes låneadgang kraftig, både ved at de aksepterte flere typer papirer som sikkerhet, og ved å låne ut for lengre tidsrom. For det andre ble styringsrentene senket raskt og mye, gjennom flere kutt. Også sentralbanker som hadde annonsert pengepolitikk i en helt annen retning, la de gamle renteprognosene på hyllen. Dette blir godt illustrert i figur 1, som viser at Sveriges Riksbank i juli 2008 hevet både styringsrenten (repo rate) og sin prognose for fremtidig styringsrente. Underveis var det naturlig nok mye

³ En «put» er en salgsoption, som innebærer en rett til å selge et verdipapir til en på forhånd fastsatt pris.

Figur 1 Styringsrente, renteprognoser og markedets renteforventninger i Sverige.



Sveriges Riksbanks styringsrente fram til høsten 2009, samt Riksbankens renteprognose (repo-rate path) og markedets renteforventninger før og etter rentemøtet i juli 2008. Kilde: Svensson (2009b)

diskusjon – bl.a. argumenterte mange observatører for enda raskere rentekutt (se f.eks. Steig, 2008, og Holden, 2008), men samlet sett må politikken regnes som god.⁴

I flere land, som USA, Storbritannia og Sverige, ble imidlertid pengepolitikken begrenset ved at det i praksis er vanskelig å senke styringsrenten under null, bl.a. fordi bankene i så fall heller vil holde på kontanter. I en slik situasjon har sentralbanken primært to virkemidler. Den ene er å annonsere at en vil holde renten nær null for lengre tid fremover, slik bl.a. Federal Reserve og Sveriges Riksbank har gjort. Hensikten er først og fremst å få ned lange renter, men det kan også bidra til økt realrente gjennom høyere forventet fremtidig inflasjon. Den europeiske sentralbanken, ESB, har tatt sikte på noe lignende, ved å tilby store mengder lån til lengre løpetid enn normalt.

Det andre virkemidlet er såkalt kvantitative lettelser, som består i å kjøpe andre typer verdipapirer, som statsobligasjoner eller private verdipapirer. Kjøp av statsobligasjoner er egentlig pengepolitikk i følge lærebøkene, selv om moderne sentralbanker brukte det lite før finanskrisen. Federal Reserve og særlig Bank of England har kjøpt statsobligasjoner i betydelig omfang, og i hvert fall i Storbritannia ser det ut til å ha bidratt til å få ned rentenivået også på disse obligasjonene (Bean, 2009). Kjøp av ulike typer private verdipapirer, som obligasjoner eller kommersielle papirer, er mer ukonvensjonelt, og det innebærer også at sentralbanken pådrar seg kredittrisiko. Likevel kan slike tiltak være nyttig når finansmarkedene ikke fun-

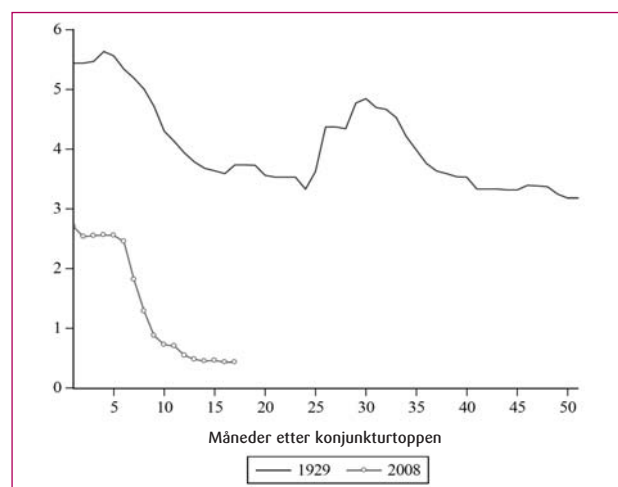
gerer som normalt, ved at en kan presse ned renten på et bredere sett av verdipapirer. Derfor har flere sentralbanker, inklusiv Federal Reserve, gjort dette.

3 PENGEPOLITIKKEN FØR OG NÅ

Er pengepolitikken bedre enn den var i tidligere perioder? En naturlig sammenligning er depresjonen i etterkant av børskrakket i 1929. Krisen denne gangen har mange likhetstrekk med krisen da. I årene før 1929 var amerikansk økonomi preget av finansiell innovasjon og kraftig vekst i gjeld og boligpriser (White, 2009). Boligprisene startet å falle i 1925-26, dvs. noen år før toppen i aksjemarkedet, akkurat som denne gangen. Fallet i aksjemarkedet bidro til en negativ spiral med finans- og likviditetskrise. Den førte til realøkonomiske tap, som igjen forsterket finans- og likviditetskrisen. I løpet av 12 måneder fra toppen i juni 1929 falt industriproduksjonen på verdensbasis med drøyt 10 prosent, om lag det samme som den gjorde fra toppen i april 2008 (Almunia m. fl., 2009). Fallet i globale aksjekurser og verdenshandel de første 12 månedene var faktisk betydelig større denne gang, noe som trolig henger sammen med sterkere økonomisk samkvem mellom land.

Politikken var imidlertid forskjellig, ved at sentralbankene har senket styringsrenten betydelig mer denne gang, se figur 2. Faktisk var det noen land (Tyskland, Japan, Storbritannia og USA) som hevet renten i 1931-32, i et forsøk på å forsvare valutakursen.

Figur 2 Styringsrenter under krisene.



Gjennomsnittlig styringsrente for USA, Tyskland, Japan, Storbritannia, Frankrike, Polen og Sverige, med BNP-vekter. Topp er juni 1929 og april 2008. Kilde: Almunia m.fl. (2009)

⁴ Derimot kan det være grunn til å hevde at en i flere land var for sjenerøs overfor bankene, ved at staten ikke i større grad fikk eierskap for sine støttetiltak.

Også sammenlignet med andre og senere perioder, er det klart at pengepolitikken gjennomgående er blitt bedre. La meg peke på to viktige forhold.

På 1970-tallet var pengepolitikken i de fleste industriland svært passiv da inflasjonen økte. I litteraturen er det nå betydelig enighet om at økningen i inflasjonen i hovedsak skyldes feilaktig pengepolitikk, selv om det er en viss uenighet om hvilke feil som var mest alvorlige (se for eksempel Meltzer, 2005, og Nelson, 2005). Det er imidlertid liten tvil om at den høye inflasjonen senere førte til store økonomiske kostnader i form av redusert produksjon og høy arbeidsledighet da sentralbankene strammet inn politikken for å få ned inflasjonen.

Det andre forholdet gjelder oppfatningen som gjaldt tidligere om hemmelighet i pengepolitikken. Da Federal Reserve i 1982 gjenopptok sitt forsøk på å styre pengemarkedsrenten i USA, forsøkte man å holde dette hemmelig for markedet (Thornton, 2009). Et annet eksempel har jeg fra visesentralbanksjef Jan Qvigstad (2009): Om han ti år tilbake hadde uttalt offentlig at styringsrenten skulle være 1,5 prosent, kunne han ha blitt straffet for brudd på taushetsplikten. I noen grad fikk ønsket om hemmelighet også støtte i økonomisk teori. For eksempel argumenterte Sargent og Wallace (1975) sterkt for at pengepolitikken bare kunne påvirke realøkonomien hvis den var overraskende.

I dag er disse forholdene fullstendig endret. Sentralbanker verden over har lav inflasjon som sitt hovedansvar. De er også blitt delegert selvstendighet og virkemidler for å nå dette målet. Risikoen for en ny runde med høy inflasjon er derfor blitt mye mindre. Sentralbankene er også mye mer åpne enn de var før. De annonserer hva de gjør, og forklarer hvorfor. De forteller også mye om hva de har tenkt å gjøre fremover, og hvordan politikken vil avhenge av hvordan økonomien ellers utvikler seg. Dette er også i tråd med nyere økonomisk teori, om at pengepolitikken vanligvis er mest effektiv når den er kjent og troverdig hos aktørene i økonomien (Woodford, 2003).

Det er også liten tvil om at et fleksibelt inflasjonsmål, som i Norge og mange andre land, har fungert godt etter at finanskrisen har inntruffet. Finanskrisen innebar et kraftig negativt etterspørselssjokk, slik at inflasjon og produksjon falt. Dette ga en entydig politikk-konklusjon: Senk renten

raskt og mye. Samtidig ga inflasjonsmålet troverdighet om fremtidig inflasjonsutvikling. Dette var i motsetning til lavkonjunkturen tidlig på 1990-tallet, da Norge og flere andre land hadde et fastkursregime med svak troverdighet, som innebar et høyt rentenivå som forsterket nedgangen i økonomien. Carvalho Filho (2010) sammenligner virkningene av finanskrisen i 21 land med inflasjonsmål med 28 land med andre pengepolitiske regimer (inkludert valutaunion og fast valutakurs), og finner at landene med inflasjonsmål har senket renten mer, hatt en sterk svekkelse av realvalutakursen, og noe mindre økning i ledigheten (siste effekt er ikke statistisk signifikant).

4 HVILKE LÆRDOMMER KAN VI TREKKE FOR FREMTIDIG PENGEPOLITIKK?

Erfaringene fra finanskrisen bærer i seg viktige lærdommer. Den mest åpenbare er at en i pengepolitikken har undervurdert betydningen av finansielle markeder og finansiell stabilitet. Før finanskrisen var det betydelig diskusjon blant praktikere og teoretikere om i hvilken grad pengepolitikken burde skjele til utviklingen i finansielle størrelser. Det var imidlertid bred enighet om at i den grad finansiell ustabilitet kunne føre til ustabil inflasjon eller produksjon, måtte pengepolitikken ta hensyn til dette. Problemet var imidlertid at finansielle sjokk eller ubalanser ikke ble regnet for å være så viktig. I moderne litteratur om pengepolitikk, og dermed også i den type modeller som sentralbankene bruker, har eventuelle friksjoner på finansmarkedene typisk liten virkning på resten av økonomien. Finanskrisen har avdekket hvor farlig eller uheldig ubalanse i finansielle markeder kan være, også for inflasjonen og for stabiliteten i produksjonen. På dette området pågår det nå intens forskning, se f.eks. Gertler og Karadi (2009) og Curdia og Woodford (2009).

Som nevnt har inflasjonsstyring fungert godt under krisen. Likevel gir erfaringene med et inflasjonsmål, også fra tiden før finanskrisen, grunn til å trekke en annen viktig lærdom. Dette er at det teoretiske rammeverket for pengepolitikken, som også preger sentralbankene i dag, er for snevert.⁵ Innen dette rammeverket har pengepolitikken to mål, som er lav og stabil inflasjon, og stabilisering av samlet produksjon. Andre variable skal tas bare hensyn til i den grad de påvirker målvariablene inflasjon og produksjon (se f.eks. Svensson, 2009). Etter mitt syn har dette snevre tankesettet også betydning for praktisk pengepolitikk, ved at en ofte vil legge for stor vekt på den kortsikti-

⁵ Noen av de samme argumenter er også brukt i Dørum, Holden og Isachsen (2005).

ge utviklingen i inflasjonen, og ved at andre viktige størrelser ikke blir tatt tilstrekkelig hensyn til. Finansiell ubalanse er et eksempel på en slik størrelse. I de neste avsnittene vil jeg drøfte andre svakheter ved det snevre teoretiske rammeverket.

4.2 Mindre risiko for høy inflasjon

Den sterke vektleggingen av lav inflasjon som hovedmålet for pengepolitikken må sees i lys av den høye inflasjonen i mange land på 1970- og 80-tallet. Erfaringene da viste at høy inflasjon lett kan bli vedvarende, og, som nevnt over, at det kan bli kostbart å få den ned igjen. Teoretiske bidrag var også viktige. Blant annet hadde Kydland og Prescott (1977) og Barro og Gordon (1983) vist at mangelfull troverdighet om pengepolitikken ville føre til kostnader i form av høyere inflasjon, uten noen gevinst ved høyere produksjon og sysselsetting.

Verdensøkonomien har imidlertid gjennomgått store endringer siden den gang. Da økt pris på olje og andre råvarer dro opp inflasjonen tidlig på 1970-tallet, krevde fagforeningene kompensasjon for høyere prisvekst. Det fikk de, og lønnsveksten økte kraftig. Dette bidro til å sementere inflasjonen på et mye høyere nivå. I dag er arbeidsmarkedet og lønnsfastsettelsen helt annerledes. Lønnstakernes forhandlingsposisjon er betydelig svakere, av flere årsaker. Økonomiene er blitt mer åpne, og konkurransen mellom varer og tjenester fra ulike land er blitt mye sterkere. Bedriftene er mer mobile over landegrensene. De flytter hvis de tror at lønnsomheten er klart høyere i et annet land. Høye lønnskrav kan også undergraves ved arbeidsinnvandring av dyktige arbeidstakere som aksepterer lavere lønninger. Kravene til bedriftenes avkastning er klarere enn før, og bedriftsledernes avlønning er i større grad knyttet til lønnsomheten. Alle disse faktorene gjør det mye vanskeligere for fagforeningene å nå fram med høye lønnskrav enn det var tidligere. Og så lenge lønnsveksten ikke øker, kan ikke andre typer tilbudssjokk skape vedvarende høyere inflasjon.

Den institusjonelle omleggingen av pengepolitikken er også svært viktig. I Norge og mange andre land er pengepolitikken nå delegert til en sentralbank med betydelig uavhengighet, og med lav inflasjon på lang sikt som en primær målsetting. Sentralbankens uavhengighet bidrar til å forankre inflasjonsforventningene. I en økonomi med relativt sentralisert lønnsfastsettelse, som den norske, har inflasjonsmålet en sterk disiplinerende virkning på lønns-

fastsettelsen. Lønnsfastsetterne må regne med at høye lønnsstillegg vil bli møtt med økt rente, som vil ramme sysselsetting og overskudd (Soskice og Iversen, 2000). Høyere rente vil trolig føre til sterkere krone, slik vi f.eks. så i 2002-03, noe som ytterligere vil forsterke nedgangen i produksjonen. Arbeidstakerorganisasjoner knyttet til konkurranseutsatte virksomheter er smertelig klar over denne sammenhengen. Dette gir dem et sterkt insentiv til å dempe lønnskravene.

I tråd med dette finner Blanchard og Rigg (2009) at økt oljepris har hatt mye svakere virkning på inflasjon og produksjon på 2000-tallet enn hva tilfellet var på 1970-tallet. Blanchard og Rigg forklarer denne endringen med at lønningene nå ikke lenger er indeksert til inflasjonen, og at troverdigheten av pengepolitikken har økt. Tilsvarende finner Benati (2008) at i land med inflasjonsmål, er inflasjonen mindre persistent enn den var før. Risikoen for at en økning i inflasjonen blir permanent, er derfor betydelig mindre enn før.

Denne endringen har stor betydning for pengepolitikken. Ved et kostnadssjokk må sentralbanken avveie ulempene ved økt inflasjon mot ulempene ved renteheving som gir tapt produksjon. Dersom sentralbanken er redd for at en kortvarig økning i inflasjonen innebærer at den festner seg på et høyere nivå, vil sentralbanken være aggressiv i rentehevingen. En sentralbank som derimot har evnen til å få inflasjonen ned, vil kunne bruke noe mer tid. For eksempel vil det i mange tilfeller ikke være nødvendig å heve renten ved et midlertidig tilbudssjokk, dersom lønnsveksten ikke øker. En slik pengepolitikk vil trolig gi mindre realøkonomiske kostnader samlet sett, uten at dette er i motsetning til lav inflasjon over tid.

4.3 Kostnadene ved kortsiktige svingninger i inflasjonen er små

I følge moderne pengepolitisk teori er det realøkonomiske kostnader forbundet med svingninger i inflasjonen (f.eks. Woodford, 2003). Overraskende høy eller lav inflasjon fører til vridninger i relative priser, som gir kostnader ved at den enkelte bedrift produserer for mye eller for lite. Hvis inflasjonen blir høyere enn ventet, vil bedrifter som ikke har endret prisen på lang tid, ha svært lav pris, og dermed stort salg og produksjon. Bedrifter som nettopp har økt prisen, vil derimot ha en høy relativ pris, og dermed ineffektivt lite salg og produksjon. Samfunnsøkonomisk oppstår et tap ved at fordelingen av produksjon på ulike bedrifter fjerner seg mer fra det optimale.

Litteraturen tar også hensyn til at stivheten i prisene varierer mellom sektorer. I slike situasjoner bør sentralbanken forsøke å stabilisere prisveksten på de goder som har de mest stive prisene, fordi det er i produksjonen av disse godene at kostnadene ved vridninger i prisene er størst (Aoki, 2001). Dette er også en viktig grunn til at mange sentralbanker forsøker å styre kjerneinflasjonen, der en har tatt ut noen goder som har særlig fleksible priser.

Teoretisk sett er det ingen tvil om at stive priser kan gi realøkonomiske kostnader ved at relative priser blir påvirket. Likevel er det sterk grunn til å tvile på at slike kostnader er av særlig betydning i praksis. Dersom man ser nøyer på de bakenforliggende antakelser, fremkommer et lite troverdig bilde. Gottfries og Söderberg (2008) viser at stive priser innebærer urimelig stor omfordeling av produksjon og sysselsetting mellom bedriftene over tid. Bedrifter som har holdt prisen uendret over lengre tid, vil få stadig lavere relativ pris og dermed økt etterspørsel og produksjon. Når bedriften selv hever prisen, vil etterspørsel og produksjon falle brått. Dette bildet virker lite realistisk.

En årsak til at bildet er urealistisk, er at litteraturen i liten grad drøfter hvorfor noen priser er stive og andre fleksible. Det ville være rimelig å anta at i de tilfeller der en stiv pris kan innebære store kostnader for bedriften, så vil bedriften sørge for at prisen er fleksibel. F.eks. ville stive priser på råvarer kunne ført til stor ubalanse mellom tilbud og etterspørsel, og bedrifter med høy pris ville ikke fått solgt sine varer. Råvarepriser er imidlertid vanligvis fleksible. Tilsvarende skulle en tro at i de tilfeller der bedriften lar prisen være uendret i lengre tid, så skyldes det at bedriften ikke ville ha noen gevinst av betydning ved å endre prisen. Samlet ville dette tale for at kostnadene ved vridninger i relative priser på grunn av prisstivhet og inflasjon er mye lavere enn det en typisk finner i litteraturen.

Et relatert poeng er at hvis lønningene også er stive, bør pengepolitikken ta sikte på å stabilisere både lønns- og prisveksten (Erceg, Henderson og Levin, 2000). Siden lønnsstivheter trolig er vel så viktig som prisstivheter, taler dette for at sentralbanken bør legge mer vekt på å stabilisere lønnsveksten enn å stabilisere prisveksten.

4.4 Pengepolitikken kan påvirke andre viktige størrelser

En viktig tese innen standard pengepolitisk teori er at pengepolitikken bare har kortsiktige virkninger på realøkonomien, men ikke kan påvirke realøkonomien på lang

sikt (se f.eks. Svensson m.fl., 2002). Bakgrunnen for dette er en antakelse om at produksjonspotensialet i økonomien avhenger av realøkonomiske forhold, som pengepolitikken ikke kan påvirke. Videre antas det gjerne stilltende at konjunkturavvikene i økonomien i forventningsverdi samlet sett summerer seg til null over tid, i den forstand at perioder med produksjon under produksjonspotensialet blir kompensert med tilsvarende produksjon over produksjonspotensialet i andre perioder (se f.eks. Gali, Gertler og López-Salido, 2007). Dette innebærer selvfølgelig at gevinsten ved stabiliseringspolitikk som motvirker lavkonjunkturer ikke blir så stor. Ved å dempe veksten i arbeidsledigheten i en lavkonjunktur, vil jo samtidig arbeidsledigheten bli tilsvarende høyere i en høykonjunktur.

Finanskrisen illustrerer at forutsetningen om at konjunktursvingene samlet summerer seg til null på lang sikt, om en fast bane for produksjonspotensialet, neppe er rimelig for alle typer sjokk. I så fall måtte en tro at det tap i produksjon og sysselsetting som finanskrisen har medført, på et senere tidspunkt kan bli kompensert ved tilsvarende høyere produksjon og sysselsetting, evt. at produksjonstapet nå er kompensasjon for høy produksjon før krisen. I noen grad er det trolig en slik sammenheng. I den grad kutt i styringsrentene demper nedgangen i boligbyggingen under krisen, blir boligmassen større enn den ellers ville blitt, og behovet for boligbygging blir mindre fremover. Men det er vanskelig å tro at en slik sammenheng gjelder generelt. I land der arbeidsledighetsprosenten kommer på tosifret nivå, virker det lite rimelig at produksjonstapet i lavkonjunkturen kan oppveies ved tilsvarende høyere produksjon i en senere periode. I så fall innebærer dette at i den grad kutt i styringsrentene effektivt demper nedgangen i produksjonen, vil akkumulert BNP over en lengre periode øke.

Det er også andre studier som tyder på at pengepolitikken i noen tilfeller har hatt langsiktige virkninger. F.eks. finner Alexius og Holmlund (2008) i en studie av Sverige på 1990- og 2000 tallet at omtrent 30 prosent av virkningen på arbeidsledigheten av en renteøkning vedvarer etter 10 år. En slik langsiktig effekt henger trolig sammen med såkalt hysterese i arbeidsledigheten, der økt ledighet kan bli varig, f.eks. ved at langtidsledige får svekket tilknytning til arbeidsmarkedet.

En annen viktig størrelse som pengepolitikken åpenbart kan påvirke, er det kortsiktige rentenivået, og dermed

også forventningene om fremtidig rentenivå. Innen vanlig pengepolitisk teori er renten bare et virkemiddel, som skal brukes til å påvirke økonomien med sikte på å nå målene for inflasjon og stabil produksjon (se f.eks. Woodford, 2003). Fordi renten er et virkemiddel, må den stadig endres for å motvirke effekten av nye sjokk som påvirker målvariablene.⁶ Slike stadige renteendringer kan imidlertid ha betydelige realøkonomiske kostnader. Et eksempel på dette er husholdninger som kjøper bolig basert på forventninger om at renten vil være lav fremover. Om renten blir mye høyere enn antatt, fremstår boligen som for stor og dyr. Slike feilaktige beslutninger er mye vanskeligere å reversere enn hvis f.eks. en bedrift setter feil pris på et produkt, basert på feilaktige forventninger om fremtidig inflasjon. Jo mer sentralbanken varierer renten for å stabilisere inflasjonen, desto vanskeligere blir det å spå om fremtidig rentenivå, og desto flere forventningsfeil vil oppstå.⁷

Hvilke implikasjoner har dette for pengepolitikk i praksis? Trolig vil det fortsatt være riktig med store og overraskende renteendringer dersom et kraftig negativt sjokk inntreffer. Finanskrisen var et slikt sjokk, og rentekuttene bidro til å motvirke de negative konsekvensene for aktørene i økonomien. Derimot er det mer tvilsomt om sentralbanken bør senke renten tilsvarende mye for å forhindre at inflasjonen blir for lav, hvis veksten i økonomien ellers er god. I så fall kan den lave renten forsterke veksten i økonomien, og bidra til å blåse opp finansielle variable, slik vi så noen år tilbake. Tilsvarende vil en kraftig renteøkning som respons på en kostnadsdrevet økning i inflasjonen forsterke den negative virkningen for mange aktører i økonomien.

Et stadig tilbakevendende spørsmål er hvilken vekt valutakursen skal ha ved et inflasjonsmål. Innen pengepolitiske teori er standardsvaret nå at valutakursen bare bør tas hensyn til i den grad dette følger av hensynet til hovedmålene om lav og stabil inflasjon og stabil produksjon. Tankegangen er at med bare ett virkemiddel – renten – kan en ikke ha flere nominelle mål, dvs. både inflasjon og valutakurs. Og videre, hvis det tas særlige hensyn til valutakursen, vil det skape uklarhet om politikken. Denne

argumentasjonen er etter mitt syn ikke helt treffende. På lang sikt må lav inflasjon ligge som en forutsetning for pengepolitikken. Dette gir likevel betydelig spillerom for hvilke valg en skal gjøre mellom svingninger i inflasjon, produksjon og valutakurs på kort sikt. I et slikt valg er det klart at store fluktasjoner i valutakursen kan innebære store realøkonomiske kostnader, også i tilfeller der det ikke gir store utslag i inflasjon eller samlet produksjon. Slike kostnader bør en også ta hensyn til i pengepolitikken. Dette innebærer ikke at pengepolitikken skal sikte på å stabilisere valutakursen, eller oppnå særlige mål for kursen. Derimot bør det trolig innebære at pengepolitikken i noen grad forsøker å motvirke at valutakursen avviker kraftig fra det som fundamentale forhold tilsier, også i tilfeller der dette ikke følger av hovedmålene om inflasjon og samlet produksjon.⁸

5 AVSLUTNING

Pengepolitikken var ikke hovedårsaken til finanskrisen. Fundamentale svakheter i det finansielle systemet, inklusiv mangler i reguleringene av finansmarkedene, skapte krisen. Derfor er det avgjørende at en lykkes i å få et bedre regelverk for finansmarkedene og finansforetakene. Det er imidlertid også viktige lærdommer for pengepolitikken. Selv om inflasjonsmålet har fungert godt etter at krisen var et faktum, var det mindre egnet til å forhindre at finanskrisen skulle inntreffe. Man tok ikke nok hensyn til de ubalanser som bygget seg opp, bl.a. ved svært høye boligpriser. Dette henger sammen med at inflasjonsstyringen har lagt for mye vekt på lav inflasjon på kort sikt, både som en indikator på en velfungerende økonomi, og som mål for pengepolitikken.

Finanskrisen gjør det også naturlig med en bredere vurdering av pengepolitikken basert på inflasjonsmål. Etter mitt syn er hovedelementene på plass. Pengepolitikken bør være delegert til en sentralbank med betydelig uavhengighet, og langsiktig prisstabilitet må være et hovedmål. Men innenfor denne rammen er teorien for snever. Ved at en bare har to mål for pengepolitikken, dvs. lav og stabil inflasjon, og stabil samlet produksjon, får andre forhold

⁶ I praksis er sentralbankene mye mer forsiktige med å endre renten enn det teorien tilsier – et tegn på at de innser at teorien her er misvisende, men uten at dette har ført til at teorien er blitt oppdatert.

⁷ Til en viss grad kan selvfølgelig låntakere sikre seg mot overraskende endringer i renten ved å velge lån med fast rente. De fleste husholdninger i Norge og en del andre land har imidlertid lån med flytende rente. Pengepolitikken må ta hensyn til dette. Svingninger i det kortsiktige rentenivået kan også bidra til variasjon i andre størrelser, som lange renter og formuespriser, som også kan innebære realøkonomiske kostnader for aktørene i økonomien.

⁸ Også her er det en motsetning mellom pengepolitiske praksis og teori, ved at sentralbankene i praksis ofte legger mer vekt på valutakursen. Blanchard m.fl. (2010) omtaler dette som at «Their actions were more sensible than their rhetoric».

for liten oppmerksomhet. Fluktasjoner i andre viktige størrelser som renter, formuespriser, og valutakurser, eller for den saks skyld handelsbalansen eller sektorvis fordeling av produksjonen, kan også innebære realøkonomiske kostnader. Sentralbanken kan ikke ha spesifikke mål for disse størrelsene. Men samtidig er det heller ikke riktig, slik standard pengepolitisk teori nå sier, at svingninger i disse størrelsene bare har betydning i den grad de påvirker hovedmålene inflasjon og samlet produksjon. Ved at stabilitet i andre variable ikke tas med i sentralbankens målformulering, vil hensynet til å nå inflasjonsmålet på kort sikt få for stor betydning i forhold til andre viktige størrelser i økonomien.

Det er verdt å nevne at på de punkter jeg har tatt opp, er det en viss motsetning mellom pengepolitisk teori og praksis, der praksis gjennomgående er bedre enn teorien. Et viktig uttrykk for dette er at mange sentralbanker legger mindre vekt på kortsiktig inflasjon enn de gjorde før. Men teorien påvirker likevel praksis, og bedre erkjennelse av svakhetene i det teoretiske rammeverket ville trolig forbedret pengepolitikken. Feks. er det trolig slik at målet om langsiktig lav og stabil inflasjon ville nås mer effektivt ved å legge mer vekt på stabilitet i økonomien samlet sett, og mindre vekt på kortsiktig stabilitet i inflasjonen. Ved å legge mer vekt på stabil produksjon og sysselsetting, minsker en risikoen for at kraftige konjunktursvingninger fører til høy lønnsvekst eller finansiell ustabilitet, noe som vil vanskeliggjøre lav inflasjon på lengre sikt.

REFERANSER:

- Ahrend, R. (2008): «Monetary ease - A factor behind financial crises? Some evidence from OECD countries». *Economics E-Journal*, 2008-44.
- Alexius, A og B Holmlund (2008): «Monetary Policy and Swedish Unemployment Fluctuations». *Economics E-Journal* 2008-4.
- Almunia, M, A.S, Bénétrix, B. Eichengreen, K.H. O'Rourke og G. Rua (2009): «From great depression to great credit crisis: Similarities, differences and lessons». *Economic policy* panel meeting Tilburg, 23.-24. oktober
- Aoki, K. (2001): «Optimal monetary policy response to relative price changes». *Journal of Monetary Economics*, 48, 55-80.
- Barro, R.J. og D.B. Gordon (1983): «Rules, discretion, and reputation in a model of monetary theory». *Journal of Monetary Economics* 12, 5, 101-121.
- Bean, C. (2009): «The great moderation, the great panic and the great contraction». Schumpeter foredrag EEA Barcelona 25. august.
- Benati, L. (2008): «Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes». *Quarterly Journal of Economics* August 2008: Vol. 123, No. 3: 1005-1060.
- Bernanke, B. (2005): «The global saving glut and the US current account deficit». Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia 10. Mars
- Blanchard, O. og M. Raggi (2009): «Why are the 2000s so different from the 1970s A structural interpretation of changes in the macroeconomy effects of oil prices». NBER Working Paper 15467.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia, og P. Mauro (2010): «Rethinking Macroeconomic Policy». IMF Staff position note 10/03.
- Brunnermeier, M. (2009): «Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008». *Journal of Economic Perspectives* vol 23, number 1, pp 77-100.
- Carvalho Filho, I.E (2010): «Inflation targeting and the crises». IMF working paper 10/45.
- Curdia, V. og M. Woodford (2009): «Credit spreads and monetary policy». Foredrag Federal Reserve Bank of St. Louis, 15. - 16. oktober.
- Dørum, Ø, S. Holden og A.J. Isachsen (2005): «*Norges Bank Watch 2005*». Centre for Monetary Economics.
- Erceg, C.J., D.W. Henderson og A.T. Levin (2000): «Optimal monetary theory with staggered wage and price contracts». *Journal of Monetary Economics* 46, 2, 281-313.
- Gali, J. , M. Gertler og J.D. López-Salido (2007): «Markups, gaps and the welfare costs of economic fluctuations». *Review of Economics and Statistics* 89, Februar, 44-59.
- Gertler, M. og P. Karadi (2009): «A model of unconventional monetary policy». Mimeo, New York University.
- Gottfries, N. og J. Söderberg (2008): «Do sticky prices make sense?». Manuskript, Uppsala universitet.
- Holden, S (2008): «Få renten ned - nå». Dagens Næringsliv 25. november.
- Holden, S. (2009): «Finanskrisen - årsaker og mekanismer». *Samfunnsøkonomen* nr 4, 4-10.
- Kannan, P, P. Rabanal og A. Scott (2009): «Macroeconomic patterns and monetary policy in the run-up to asset price busts». IMF working paper 252.
- Kohn, D.L. (2008): «Monetary policy and asset prices revisited». Foredrag 19. november, Cato Institute's 26th Annual Monetary Policy Conference, Washington, D.C

Kydland, F. og E.C. Prescott (1977): «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans». *Econometrica* 50, November, 1345-1370.

Meltzer, A.H. (2005): «Origins of the great inflation». *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, 87(2), 145-175.

Mizen, P. (2008): «The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Response». *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, September/Oktober 2008.

Nelson, E. (2005): «The great inflation of the seventies. What really happened?» *B.E. Journals in Macroeconomics* 5(1), Advances, article 3.

Qvigstad, J.F. (2009): «Om åpenhet». Foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi i Oslo, 10. november.

Røed-Larsen, E. og J. Mjøllhus (2009): *Finanskriser! Lånefest, boligboble - og dagen derpå*. Oslo: Gyldendal.

Sargent, T.J, og N. Wallace (1975): «Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule». *Journal of Political Economy* 83 (april), 241-254.

Soskice, D. og T. Iversen (2000): «The non-neutrality of monetary policy with large price or wage setters». *Quarterly Journal of Economics* CXV, 265-284.

Steig, T. (2008): «Verste pessimismen noensinne». Dn.no 26.11.2008.

Svensson, L.E.O, K. Houg, H.O. Aa. Solheim og E. Steigum (2002): *Norges Bank Watch* 2002. Centre for Monetary Economics, BI.

Svensson, L.E.O (2009a): «Flexible inflation targeting: Lessons from the financial crisis». Foredrag, De Nederlandsche Bank, 21. september.

Svensson, L.E.O. (2009b): «Monetary policy». Foredrag Stockholm School of Economics, november.

Taylor, J. B. (2007): «Housing and monetary policy. Housing, Housing Finance and Monetary Policy». 463-476, Federal Reserve Bank of Kansas City: Kansas City.

Thornton, D.L. (2009): «The evolution of inflation targeting. How did we get here and where do we need to go?» Foredrag, Norges Bank. 11. juni.

White, E. N. (2009): «Lessons from the great American real estate boom and bust of the 1920s». NBER working paper 15573.

White, W.R. (2006): «Is price stability enough?» Bank of International Settlements working paper 15072.

Woodford, M. (2003): *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press: Princeton.



MEDLEM?



Er du medlem av Samfunnsøkonomenes Forening?

Vi vil gjerne ha din e-postadresse.

Send til: nina.risasen@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no



ARNE JON ISACHSEN
Professor, Handelshøyskolen BI

Finanskrisen – konsekvenser for USA

I sine siste år som president lyktes Bill Clinton i samarbeid med Kongressen å opparbeide pene overskudd i statsfinansene. Prognosene da Bush overtok, pekte i retning av en gjeldfri amerikansk stat i god tid før inneværende tiår var ute. En gjeldfri og etter hvert formuende stat ville gitt økt handlingsrom for myndighetene. Men slik skulle det ikke gå.¹

ALAN GREENSPAN RÅDER TIL SKATTELETTELSER

Den 25. januar 2001, fire dager etter at George W. Bush hadde blitt innsatt som USAs 43. president, møtte sentralbanksjef Alan Greenspan for Senatets budsjettkomitee. Komiteen ville høre hans syn på de skattelettelsene som den nye presidenten hadde lagt opp til. Sentralbanksjefer har ansvar for penge- og kredittpolitikk, ikke for statens inntekter og utgifter. Innledningsvis i sin redegjørelse presiserte Greenspan at han uttalte seg på egne vegne, ikke på den amerikanske sentralbankens. En litt underlig konstellasjon som bare viser én ting; den vekt Kongressen tilla Greenspans personlige meninger. Om han gikk god for de store lettelsene i beskatningen som presidenten ville ha, ville sjansene for å få dem gjennom Kongressen øke kraftig.

Økonomen Greenspan så klare fordeler med en gjeldfri stat slik prognosene tydet på. Når staten sparer snarere enn låner, vil renten gå ned, investeringene stiger, og den økonomiske veksten tar seg opp.

Ideologen Greenspan syntes ikke noe om dette. Dersom prognosene slo til og staten ble gjeldfri, ville staten måtte begynne å kjøpe verdipapir utstedt av privat sektor om overskuddene varte ved. Om staten blir sittende med aksjer og obligasjoner i private foretak, vil det lett kunne føre til en sammenblanding av roller. Staten fristes til å gi preferanser til bedrifter den selv har økonomiske interesser i. Kapitalismen er basert på privat eiendomsrett. Statlig innblanding i det private næringsliv har lite for seg, mente Greenspan.

Et slikt resonnement lyder underlig i norske ører. Vi har et Statens Pensjonsfond – Innland (som tidligere het Folketrygdfondet) som investerer i norske selskaper uten at det er noe problem. Og om det skulle være vanskelig for den amerikanske staten ikke å blande seg inn i disposisjonene i et innenlandsk selskap de har eierinteresser i, kunne man ikke da gjøre som Statens Pensjonsfond – Utland (Oljefondet), nemlig kjøpe aksjer og obligasjoner i utenlandske foretak? Oppbygningen av et statlig eid uten-

¹ Jeg har fått mange gode kommentarer til en tidligere versjon av dette notatet. Takk til Vidar Andersen, Sigbjørn Atle Berg, Nina Bjerkedal, Olav Chen, Thomas Ekeli, Tom Arild Fearnley, Arild Lund, Knut Magnussen, Wegger Strømmen og Bjørn Skogstad Aamo. Samt takk til en anonym konsulent for Samfunnsøkonomen. Ansvaret for gjenværende feil og mangler er mitt alene.

landsfond kunne vel ikke være annet enn en fordel for verdens mektigste nasjon som tidvis ønsker å gjøre sine synspunkter gjeldende i andre land?

Imidlertid fryktet Greenspan at store statlige overskudd lett kunne føre til en vekst i statlige utgifter. Den beste måten å hindre en uønsket vekst i statens utgifter på, er å holde veksten i inntektene nede.

Greenspans råd var temmelig klart. Gi pengene tilbake til de amerikanske skattebetalerne. Den enkleste måten å gjøre det på, er ikke å samle dem inn, dvs. å sette ned skattene.

.... OG GEORGE W. BUSH FØLGER OPP

President Bush fikk Kongressen med på en omfattende skattereform i 2001. Den ble fulgt opp av en ny reform to år senere. Problemet med en gjeldfri stat oppstod aldri. Tvert om har gjelden økt, og finanspolitikken synes langt fra bærekraftig.

Skattelettelsene som president George W. Bush iverksatt kom i stor grad de rike til gode, uten at resten av befolkningen i særlig grad gjorde anskrik. To tredjedeler av dem som mente at de rike betaler for lite i skatt, gikk inn for at den føderale eiendomsskatten skulle tas bort, og det til tross for at denne skatten bare rammer de par prosent mest velstående i landet.² Hvordan kan dette ha seg? Vet ikke folk sitt eget beste?

Trolig har det positive synet på skattelettelse som preger amerikanere flest, noe med synet på det offentlige å gjøre. Vi nordmenn innser stort sett at skatter og avgifter må til om stat og kommune skal kunne finansiere de tjenestene de fleste av oss synes bør være det offentliges ansvar. «Anders Langes Parti til sterk nedsettelse av skatter, avgifter og offentlige inngrep» som ble etablert i 1973, fikk aldri mer en fem-seks prosents oppslutning. Fremskrittspartiet som vokste ut av ALP, har kommet inn i folden. Offentlig utgifter må vi ha. Den eneste forskjellen er at man vil bruke friskere av oljepengene.

I USA derimot er mange av den oppfatning at det å betale skatt er som å hive penger ut av vinduet. Myndighetene sløser dem bort likevel. Man får ikke noe igjen for skatten man betaler. Og enda verre, myndighetene vil ikke folks

beste. En politikk som reduserer skattebyrden, selv om en ikke selv skulle nyte godt av et hvert konkret forslag, vil i et slikt samfunn få stor oppslutning. Som Ronald Reagan sa det i sin tiltredelsestale som amerikansk president i januar 1981: «In the present crisis government is not a solution to our problem, government is the problem.»

Amerikanernes sterke motvilje mot å betale skatt og deres minimalistiske syn på hvilke oppgaver staten skal ta på seg, er en realitet. At vi nordmenn ikke synes noe om slike holdninger, har ikke noe med saken å gjøre når saken er å prøve å få tak på det som skjer i USA.

FRA PHILLIPSKURVEN PÅ 1970-TALLET

I en innflytelsesrik artikkel fra 1960 viste Paul Samuelson og Robert Solow, to fremragende amerikanske økonomer, som begge fikk Nobelprisen i økonomi, at det kunne se ut for at man i amerikansk økonomi stod overfor valget mellom null prosent inflasjon og seks prosent arbeidsløshet, eller fire-fem prosent prisstigning og en halvering av arbeidsløsheten ned til tre prosent. Men dette valget gjaldt bare på kort sikt, presiserte de. I finansdepartement og sentralbanker verden rundt så man bort fra denne presiseringen. En forestilling om at hvert enkelt land stod overfor sin egen Phillipskurve – en meny for avveining av inflasjon mot arbeidsløshet – spredte seg. Mindre av det ene kunne kjøpes for mer av det andre. Ettersom ambisjonsnivået klart gikk i retning av lavere arbeidsløshet, ble konsekvensen en mer ekspansiv pengepolitikk og en stigende prisstigningstakt.

I 1968 viste to andre amerikanske økonomer, Milton Friedman og Edmund Phelps, også de fikk senere Nobelprisen i økonomi, at det kun er inflasjon utover forventet prisstigningstakt, som gir en gevinst i form av lavere arbeidsløshet. Når prisene stiger mer enn man regner med, betyr det at lønnsomheten også gjør det. Bedriftene stimuleres til økt produksjon. Det gir flere hender i arbeid. For å holde arbeidsløsheten nede på et kunstig lavt nivå, eller under den naturlige arbeidsledighetsraten, som er bestemt av hvor godt arbeidsmarkedet fungerer, må realisert inflasjon stadig overskride den forventede. Hvilket betyr en stigende prisstigningstakt.

Når inflasjonen etter hvert kom opp i over ti prosent i mange land, syntes myndighetene det gikk altfor langt.

² Se Bartels (2008), s. 27.

Utfordringen var nå å få prisstigningstakten ned. Men det var ikke enkelt. Fordi forventningene til høy inflasjon hadde festnet seg, måtte en stor økning i arbeidsløsheten til for aktørene i økonomien tok innover seg at myndighetene mente alvor i kampen mot inflasjon. Stagflasjon, som fenomenet høy inflasjon og stor arbeidsløshet på samme tid ble kalt, rammet mange land gjennom 1970-tallet og inn på 1980-tallet.

... TIL THE GREAT MODERATION PÅ 1990-TALLET... Erfaringene med stagflasjon hadde vist at en varig nedgang i arbeidsløsheten ikke kunne kjøpes ved høyere inflasjon. Egentlig er det helt utrolig at en slik synsmåte fikk så stort gjennomslag. Å tro at man på permanent basis kan få ned arbeidsløsheten ved ganske enkelt å la seddelpressen gå raskere, strider i mot et grunnleggende prinsipp i økonomien; nemlig at nominelle triks ikke gir varige, realøkonomiske konsekvenser. Raskere prisstigning er et nominelt triks. Så lenge bytteforholdet er to kilo appelsiner mot tre kilo epler, spiller det ingen rolle om appelsiner koster tre kroner kiloen og epler to, eller om prisen er tredve kroner kiloen for appelsiner og tyve kroner for epler.

Med tillit til at sentralbanken holder prisstigningstakten lav og stabil blir det rom for pengepolitikken til å påvirke produksjon og sysselsetting på kort sikt. Under Alan Greenspan lyktes den amerikanske sentralbanken overmåte godt med dette. Da USAs økonomi opplevde en særlig kraftig vekst i produktiviteten på 1990-tallet, viste Greenspan både mot og kløkt ved å føre en mer ekspansiv pengepolitikk enn de fleste hadde ventet. Ved lave renter holdt han etterspørselen oppe, og den økte produksjonen som den raske produktivitsveksten førte til, lot seg avsette. Denne rentepolitikken ble samordnet med finanspolitikken. Når president Clinton la vekt på å bedre de offentlige finansene ved en langt raskere vekst i statens inntekter enn i statens utgifter, ble det rom for en mer ekspansiv pengepolitikk, dvs. for lavere renter.

Etter terrorangrepet 11. september 2001 var myndighetene i USA engstelige for at frykt og usikkerhet skulle føre til en kraftig økning i privat sparing. Når folk sparer snarere enn å handle, synker etterspørselen. Produksjonen går ned, og arbeidsløsheten øker. For å unngå en slik utvikling satte Greenspan renten ned til én prosent og lot den ligge der i femten måneder frem til sommeren

2003. Deretter startet en gradvis og forsiktig heving av renten. Hele 17 ganger ble sentralbankens styringsrente satt opp i de etterfølgende par årene, og hver gang med et kvart prosentpoeng. Imidlertid fikk ikke styringsrenten, dvs. den renten bankene betaler for lån over natten seg imellom – den såkalte federal funds renten – noen merkbar virkning på de lange rentene. Tilliten til at sentralbanken ville lykkes i å holde lav inflasjon til tross for en ekspansiv pengepolitikk, bidro til å holde lange renter nede. Likeledes Kinas villighet til å låne USA stadig mer penger. Amerikanske statsobligasjoner med løpetid på ti år ble omsatt til en effektiv rente på rundt 4,5 prosent til tross for rentehevingene til Fed. Og amerikanske husholdninger som i hovedsak finansierer sine huskjøp med fastrentelån, merket lite til den innstramningen i pengepolitikken som Greenspan prøvde å få til.

En måned før han fylte åtti år gikk Alan Greenspan av som sjef for den amerikanske sentralbanken. Ben Bernanke som hadde gjort en akademisk karriere på studier av den økonomiske krisen på 1930-tallet, tok over. Så sent som i februar 2007, etter et år i sjefsstolen, uttalte Bernanke at økonomien var i strålende form, «... neither too hot, with inflation, nor too cold, with rising unemployment» (Morris 2008, s. 126). IMF fulgte opp et par måneder senere. Selv om her var tegn til nedgangstider, var risikoen for den globale økonomien «extremely small».

Et nytt begrep var begynt å festne seg – The Great Moderation – som betegner den stabile og gode vekstperioden i amerikansk økonomi fra midten av 1980-tallet og de neste par tiår fremover. Inflasjonen som hadde vært oppe på tosifret nivå ved starten av 1980-tallet, var kommet ned på noen få prosent. Og arbeidsløsheten var lav.

En ny pengepolitikk med klarere fokus på å holde prisstigningstakten i sjakk var tidens løsen. Det gav rom for å bruke pengepolitikk til å stabilisere økonomien på kort sikt. Det ville gi mindre konjunktursvingninger. Flere ledende økonomer var i gang med forskningsprosjekter på temaet.

Med nesten-konkursen til investeringsbanken Bear Stearns i mars 2008, og det store smellet med konkursen til Lehman Brothers et halvt år senere, ble forskningen på området lagt død. Hypotesen om The Great Moderation ble avkreftet av historien selv.

..... MEN INGEN AV HISTORIENE HOLDT VANN

Historiene som økonomene fortalte, og som gav grunnlag for å tro at alt var såre vel, holdt ikke vann. Hva kom det av? For Phillipskurvens vedkommende var uteglemmelsen av begrepet forventet inflasjon fatalt. For troen på Den store moderasjonen førte fravær av en mer eksplisitt analyse av incentiver og atferd i finansmarkedene til en overdreven tro på hvor godt disse markedene virket for økonomien sett under ett. Begrepene forskerne hadde, og modellene de anvendte, var fokusert på *makroøkonomiske variable* som renter og inflasjon, sysselsetting og produksjon. Det forhold at USA hadde store underskudd på sin handelsbalanse med utlandet skapte en viss uro. Men så lenge land som Kina og Japan, og Norge og Tyskland villig vekke kjøpte amerikanske verdipapirer og på den måten finansierte underskuddene, anså man dette som håndterbart.

Videre inngav den solide veksten i amerikansk økonomi tillit til at gjelden ville bli betjent. Og det er det sentrale, at renter og avdrag betales i tide. Å betale gjelden tilbake, er ikke nødvendig. Verken for offentlig eller privat virksomhet.

På toppen kom det forhold at amerikanerne hadde større avkastning i løpende dollar på sine investeringer i andre land enn hva de betalte i renter og utbytte på utlendingers plasseringer i USA. Om man i stedet for å legge bokførte verdier til grunn sier at verdien av en investering er lik den fremtidige kontantstrømmen diskontert ned til i dag, vil USA fremstå som en kreditornasjon, dvs. med nettofordringer på resten av verden. Imidlertid vet vi ikke om den meravkastningen Amerika kan glede seg over på sine investeringer i andre land, vil holde seg.

Men hva foregikk på *mikroplanet*? I de tusen amerikanske hjem og i de tusen amerikanske banker og finansforetak? Her, skulle det vise seg, skjedde skumle ting. Men det hadde bare i liten grad økonomenes oppmerksomhet. På samme måte som inflasjonsforventningene i liten grad hadde hatt politikernes oppmerksomhet den gang troen på at lavere arbeidsløshet kunne la seg kjøpe ved høyere inflasjon.

MY HOME IS MY CASTLE

Midt på 1990-tallet la president Clinton opp til en strategi for å gi flest mulig amerikanere anledning til å eie sin egen bolig. Kredittinstitusjonene ble oppfordret til å vise kreativitet slik at folk flest kunne få lån og således komme under tak i eget hus. Kreativiteten, skulle det vise seg, var det ikke noe å si på. Denne politikken ble videreført under Bush.

Det ble stadig lettere å få boliglån langt utover det som var forsvarlig i forhold til inntektene i den enkelte husholdning. Samtidig utviklet kreative finansfolk finansielle produkter som gjorde det enkelt å låne på verdistigningen av egen bolig. Hva gjorde det vel om man kjøpte en for dyr bolig eller lånte opp på eget hus så lenge rentene var lave og jobben sikker? Om man mot formodning skulle gå på en smell og ikke lenger ha råd til å sitte med boligen, var heller ikke dette katastrofalt. Så lenge boligprisene stiger, får man jo pengene igjen, og mer til.

Selv de noe siderompa låneinstitusjonene Fannie Mae og Freddie Mac som har til oppgave å finansiere amerikanske boligeiere, fikk fart på fjøra.³ Kravet til egenkapital for låntakerne ble satt ned. Ordningen med bare å betale renter og ikke avdrag ble mer vanlig. I starten tjente Fannie og Freddie gode penger. Selvtilliten hos ledelsen steg. Kreativ bokføring bidrog både til bedre resultater og til større arroganse. Etter at krisen var et faktum og myndighetene måtte inn med kostbare redningsaksjoner, ble det avdekket at manipulering med resultatene hadde funnet sted. Og sjefene i både Fannie og Freddie fikk fyken.⁴

Men intet tre vokser inn i himmelen. Høsten 2006 tok boligprisene i Amerika til å falle.⁵ Økonomiske nedgangstider fulgte. Antall boligeiere som ikke kunne betjene sine lån, steg. Bankene fikk hus i fanget som de la ut for salg. Det bidrog til ytterligere å presse prisene ned. På mindre enn tre år sank indeksen for boligprisen i USA med mer enn 40 prosent. Den manglende egenkapitalen hos boligeierne gjorde at bankene tapte penger så det sang.

Systemet i mange amerikanske stater som tilsa at boligeiere ikke hefter for boliglånet utover verdien av huset,

³ Fannie Mae og Freddy Mac er såkalte Government-Sponsored Enterprises. De nyter godt av en implisitt garanti på sine innlån. Det har gitt betydelige besparelser i kostnadene for innlån.

⁴ Se kapittel ti i Sorkin (2009).

⁵ Se Holden (2009) for en nøyere gjennomgang av forløpet til finanskrisen.

gjorde at mange ble fristet til å levere nøklene til huset til banken, om man dermed ble kvitt en gjeld som lå godt over det boligen nå var verdt. Dette førte til en ytterligere vekst i tilgangen på ledige boliger, og prispresset nedover ble forsterket. Hvorfor en slik ordning, spør vi nordmenn, lett kritisk. Men det er ikke det sentrale spørsmålet. Det sentrale spørsmålet lyder slik: Hva kommer det av at bankene etter hvert lånte ut så friskt til boligeiere når de visste at sikkerheten for lånet var begrenset til boligens verdi? Noen mulighet for å ta tak i andre aktiva som den troløse boligeier måtte ha, fantes ikke.

MARKEDENE OPPFØRER SEG IKKE SOM LÆREBOKEN SIER

I gamle dager fikk banksjefer betalt som andre sjefer. Og porteføljeforvaltning var ingen stor business. Formidlingen av lån var preget av liten konkurranse. I USA var det forbud mot bankvirksomhet over delstatgrensene. Alt var trygt og godt – og lite effektivt. «Bankers are supposed to be safe, not smart», som det het. De spennende og sofistikerte finansprodukter man senere fikk, gjorde det lettere å finansiere utradisjonelle prosjekter. De fleste ble det ikke noe ut av, men noen få slo til, som Microsoft og Google, med enorm avkastning for eiere og for samfunnet. Et mer kreativt finansvesen bidrog til innovasjoner og nyskapingen i næringslivet, var det mange som mente.

Men ikke alle. Paul Volcker som var sjef i Fed før Alan Greenspan, er krystallklar. Den eneste innovasjonen som har hatt noen gunstig realøkonomisk virkning de siste tyve årene, er minibanker, mener Volcker. Og her er det mer snakk om en teknisk nyvinning enn om en finansiell innovasjon. Andre produkter som Credit Default Swaps (mer om dem ganske snart), hva har de ført til? Jo, brakt oss på kanten av stupet til en økonomisk depresjon. Volcker minnes en samtale med en Nobelprisvinner i økonomi. Hvilken betydning har «financial engineering» for økonomien og produktiviteten, undret den tidligere sentralbanksjefen? Ingen, svarte den tidligere Nobelprisvinneren, alt slik ingeniørkunst gjør er flytte rundt avkastningen ... «and besides, it's a lot of intellectual fun.»⁶

Bankenes atferd kan tidvis forklares ut fra flokkinstinktet. Om noen banker tjener gode penger på risikofylte boliglån, vil andre fristes til å følge etter. Under bankkrisen i

Norge tidlig på 1990-tallet så vi nettopp dette. Da boligprisene toppet seg på slutten av 1980-tallet, lånte bankene ut til over pipa. Da prisene et par år senere nådde bunnen, satte norske banker ned taket for boliglån. Ikke særlig smart, verken for bankene, for kundene eller for samfunnet. Når prisen på boliger tar til å stige, kan man jo godt låne ut opp til pipa. Men den enkelte banksjef finner trygghet i å være midt i flokken. Om det går galt, er han i godt selskap med andre banksjefer. Om det går bra, og han ikke er med på racet, blir eierne sure. Og kanskje mister han jobben.

Flokkmentalitet kan også ødelegge for riktig prising av verdipapirer. Mange forvaltere har S&P 500 som referanseindeks, dvs. måles mot den. Det gjør det fristende å replikere denne indeksen ved å eie aksjene som inngår i den, selv om man innerst inne mener at mange av aksjene her er overvurdert. Med en portefølje temmelig lik den konkurrentene har, er man i godt selskap om det skulle gå dårlig. Jobben er rimelig sikker. Om S&P 500 gir dårlig avkastning, kan avkastningen sammenlignet med hva andre forvaltere har oppnådd, fortone seg akseptabel. Flokkmentalitet kan være til hinder for at aksjekurser gjenspeiler verdien av egenkapitalen på en god måte.

Poenget om at markedene ikke alltid er rasjonelle, skal John Maynard Keynes ha uttrykt slik: «The market can stay irrational longer than you can stay solvent». Chuck Prince, sjefen for Citibank, har gjort seg selv udødelig med utsagnet: «As long as the music is playing you've got to get up and dance.»

Mens porteføljeforvaltere som er redde for å miste jobben, gjerne holder seg nær til andre forvalteres porteføljer, vil de som er mer opptatt av egen avlønning, velge en annen strategi. Med bonus basert på i hvilken grad man slår markedet, kan forvaltere av andres penger fristes av det som på fagspråket kalles «feite haler». Man tar seg betalt for meget risikofylte posisjoner, men der sjansen for at ulykken skulle være ute, er meget liten. Det gir penger i kassa i dag. Man slår indeksen og får pene bonuser. I gode tider går det bra. Man vender seg til det. Og glemmer kanskje hvilken risiko man egentlig tar. Men om katastrofen inntreffer, hva da?

Et klassisk eksempel er salg av forsikring mot at obligasjonsutsteder ikke innfrir sin gjeld. Credit Default Swap

⁶ Se intervju med Paul Volcker i *Wall Street Journal* 14. desember 2009. Sannsynligheten for at styremedlemmer i bankene skal forstå de nye produktene, er lik null, hevder han videre. Og legger til at finansielle innovasjoner bidrar til å øke fortjenesten i bankvesenet.

(CDS) kalles et instrument som kan brukes for det formålet. Selgeren av en CDS tar betalt for denne forsikringen. Så lenge alt går bra, er det ingen utbetaling på forsikringen. Forvalteren kan lettere slå indeksen hun måles mot – CDS-er ligger ikke inn i den – og bonusen blir bra. Men når katastrofen inntreffer, kommer regningen. En forsikringspremie på kanskje et par prosent av pålydende er ikke mye å stå imot med. Videre vil den diversifiseringen av risiko forvalteren trodde hun hadde, langt på vei forsvinne når krisen inntreffer. «Alt» går ned samtidig. Eierne hun har handlet på vegne av, mister skjorta.

I verdens største forsikringsselskap AIG hadde en liten gruppe meglere solgt CDS-er i bøtter og spann, i hovedsak på obligasjoner basert på pantelån av tvilsom kvalitet. Incentivene som den enkelte megler stod overfor, hadde oppmuntret til dette.⁷ I tillegg kom en ledelse helt uten motforestillinger mot denne satsningen, og en klokkeretro på at boligmarkedet ikke ville falle samtidig og over hele USA. Gjennom 2004 og 2005 hadde långivere i det amerikanske subprime markedet, dvs. andre finansforetak som Merrill Lynch og Goldman Sachs, kjøpt CDS hos AIG, og på den måten blitt kvitt kredittrisikoen knyttet til boliglånobligasjoner. Forsikringen dekker tap ved at obligasjonseier ikke kan gjøre opp for seg. Fantastiske ettusenmilliarder dollar i pantelån hadde AIG ansvaret for.⁸

Da finanskrisen var et faktum høsten 2008, gikk også AIG med i dragsuget. Den amerikanske stat måtte umiddelbart punge ut med 85 milliarder dollar for å hindre at selskapet kollapset. Feilet AIG, ville mange finansinstitusjoner, både i USA og resten av verden, komme ut å kjøre.

DET STORE SMELLET

Hver høst samles sjefene i de 12 distriktsbankene i Federal Reserve System og den sentrale toppledelsen til et todagers seminar i Jackson Hole i Wyoming. Hit kommer også sentralbanksjefer fra andre land samt ledende akademikere.

Høsten 2005 holder sjeføkonom i IMF, Raghuram G. Rajan, et innlegg om hvorvidt utviklingen i finansmarkedene har gjort verdensøkonomien mer risikabel. Når stadig færre formuesforvaltere tør å stå på egne meninger og

å gå i mot trenden, vil markedspriser overskyte likevektsnivåer. Atferden i finanssektoren bidrar til å forsterke svingningene i økonomien. Og sannsynligheten for «catastrophic meltdown», selv om den er liten, øker.

Hva fikk professor Rajan igjen for sitt klarsyn? Foredraget ble mottatt med allmen munterhet. Spøkelse på høylys dag. Var ikke forskningen om The Great Moderation noe akademikere heller burde bruken tiden på? Larry Summers, Clintons siste finansminister og nå Obamas nærmeste økonomiske rådgiver, gjorde nærmest narr av fortellingen til professor Rajan. Intelligente mennesker er ikke sjelden også arrogante.

Alan Greenspans fortelling er vel kjent. Hans «risk-management approach» gikk ut på å håndtere situasjoner etter hvert som de oppstod. I forkant å prøve å ta risikoen ned ved for eksempel å heve renten for å punktere bobler i aksje- eller boligmarkeder, var ikke veien å gå. Da kunne finansmarkedenes verdifulle bidrag til den økonomiske veksten, ved god fordeling av kapitalen og bred spredning av risikoen, bli mindre. Ei heller strammere reguleringer. Markedene, mente Greenspan, er langt på vei selvregulerende. For mye tukling fra myndighetene side er ikke bra. Det kan hemme innovasjonsevnen i finansmarkedene.

Den finansielle kreativiteten i amerikansk bank- og finansvesen hadde ført til fremveksten av nye og kompliserte produkter som gjorde at risikoen på lån i det amerikanske boligmarkedet ble spredd over mange land. I august 2007 ropte den franske banken BNP Paribas varsko; verdipapirer basert på lån til amerikanske huseiere var ikke lenger prima vare. «Subprime loans» som de ble kalt, var en passende betegnelse.

I mars året etter ble Bear Stearns, den minste av de fem store investeringsbankene på Wall Street, reddet av gongongen. Myndighetene bidrog til at den ble overtatt av JP Morgan Chase, en stor og relativt solid bank. Eierne fikk to dollar per aksje. Vel et år tidligere ble aksjen handlet til 170 dollar. Hvor langt ville myndighetene gå i å komme finansinstitusjoner til unnsetning som hadde tatt større risiko enn de burde? Redder de Bear Stearns redder de vel oss også. Slik så det ut for at Dick Fuld tenkte, sjefen for

⁷ Hensikten med CDS-ene var å flytte risikoen bort fra egen balanse. Banker som kjøpte CDS-er, kunne da kunne låne ut mer uten at kapitalkravet økte. En annen måte å øke utlånsevnen på var å lage Special Investment Vehicles, såkalte SIVs, der lånene ble lagt i egne selskaper som bankene opprettet.

⁸ For en god beskrivelse av det som hendte, se Lewis (2009).

Lehman Brothers, den fjerde største investeringsbanken. Men den gang ei. Da Lehman fikk problemer seks måneder senere, lot myndighetene banken gå konkurs.

Det smalt så det holdt.

Banker verden over mistet all tillit til hverandre. Hvem er nestemann ute? Bedre å sitte på kontanter og på statlige papirer enn på usikre lån til andre banker. Når interbankmarkedet således tørker inn, blir også flyten av kreditt til kommersielle formål bremsset kraftig ned. En finanskriser som ikke håndteres godt, kan føre til en realøkonomisk krise.

HANK OG BEN

I juni 2006 da George W. Bush hadde vel to og et halvt år igjen i Det hvite hus, overtok Henry M. Paulson som finansminister. Hank, som han ble kalt, kom fra jobben som toppsjef i Goldman Sachs, den mest profitable investeringsbanken på Wall Street. Året før hadde han hanket inn over 38 millioner dollar i lønn og bonus, den høyest betalte av alle i gata. Skifte av jobb innebar en nedgang i lønn og bonus på niogtjueprosent.

Goldman hadde lenge hatt et spesielt forhold til myndighetene. Robert Rubin, Bill Clintons mangeårige finansminister, kom fra samme jobben som Hank nå gjorde. Nesten «alle» på strå i det amerikanske finansdepartementet – het det seg – hadde enten jobbet for Goldman eller hadde planer om å gjøre det. Hva som er bra for General Motors, er bra for Amerika, het det seg i sin tid. Nå hadde Goldman Sachs tatt over.

Ben Bernanke hadde sin utdannelse fra Harvard og MIT, og erfaring som professor fra Stanford og Princeton. En pen portefølje av læresteder. Sin doktorgrad skrev han om Den store depresjonen på 1930-tallet, og om alle feilene Fed den gangen hadde gjort. Mon tro om han noen gang ville få nytte av den innsikten i krisehåndtering som dette arbeidet hadde gitt ham?

Under finanskrisen i USA som man så de første tegn til høsten 2007, kom Ben Bernankes kunnskaper om krisen på 1930-tallet til anvendelse. Det gjaldt å hindre en fullstendig nedsmeltning av finansvesenet. Sammen med finansminister Hank Paulson tok sentralbanksjefen tak i problemene.

REDNINGSOOPERASJONER FOR BANK- OG FINANSVESEN

Mandag 15. september 2008 går Lehman Brothers konkurs. Fredag i samme uke, etter intens jobbing, holder finansminister Hank Paulson en pressekonferanse hvor han blant annet sier:

«The underlying weakness in our financial system today is the illiquid mortgage assets that have lost value as the housing corrections has proceeded. These illiquid assets are choking off the flow of credit that is so vitally important to our economy.»

Smak på uttrykket «housing correction». Her har myndighetene sovet i årevis. De har latt renten være kunstig lav altfor lenge. De har unnlatt å regulere finansinstitusjonene på egnet vis. De har lagt til rette for at folk kan ta opp lån for å kjøpe eget hus som ikke burde gjort det. De har oppfordret til kreative finansielle løsninger langt utover det som er sunt og forsvarlig. Resultatet er et boligmarked som sprekker – prisene skal ned med 40 prosent. Ved en kjede av uoversiktlige finanstransaksjoner spres tapene til finansinstitusjoner og sparere langt utenfor Amerikas grenser. Og så snakker man om noe så tilforlætelig som en «housing correction».

Boligeiere som ikke kan betjene sin gjeld, er bare toppen av isfjellet. Lenger ned finner vi banker og andre finansinstitusjoner som er i litt av samme situasjon; altfor liten egenkapital. Når investeringsbanker hadde utlån på hundre dollar basert på egenkapital på tre, skal det ikke mye nedskrivninger til på aktivsiden før egenkapitalen er borte. Med frykt for en slik utvikling blir det ikke mulig å fornye eller rulle rundt den kortsiktige finansieringen. Og banken må «File for Chapter Eleven» som det heter i USA, dvs. få beskyttelse mot sine kreditorer og de krav disse har. Konkurs som vi kaller det, er noe misvisende. Det er ingen skifterett som tar over boet. I stedet får styret noe tid på seg, vanligvis 120 dager, for å forhandle med kreditorer med sikte på å skape en ny basis for selskapet. Konvertering av gjeld til egenkapital kan være én del av løsningen, nedskrivning av gjeld en annen. I denne perioden er det begrenset hvilke typer vedtak styret kan treffe.

Hvorfor hadde bankene så lav egenkapital? I gode tider vil avkastningen på investert kapital ligge godt over fundingkostnadene, dvs. renten som banken låner penger i markedet til. Det betyr at avkastningen på egenkapitalen går opp

når gjeldsgraden gjør det. Og sjefene kan glede seg over fetere bonuser. Økende «leverage» snakker man om når man på en gitt egenkapital øker opplåningen, for på den måten å kunne utvide virksomheten. Baksiden av denne mynten er dårligere evne til å stå imot dårligere tider.

Bemerk en klar asymmetri her. Bonus betales ut basert på årets overskudd. Men betales ikke tilbake når underskudd oppstår. For en vanlig aksjonær er det ikke slik. Der er regelen som i ekteskapet – man holder sammen i gode som i onde dager. Med mindre man skiller seg fra sin tidligere kjære. Eller selger aksjene.

Oppsiden når det går bra, fordeles mellom aksjonærene og ledelsen. For banker som er «too big to fail», ligger mye av nedsiden på myndighetene. I Norge lot vi aksjonærene ta tapene i bankene før myndighetene gikk inn. I USA har man ikke gjort det. Nasjonalisering av bankene – selv om det kun er midlertidig – klinger dårlig i amerikanske ører. Dessuten satt tidligere, nåværende og potensielle ansatte hos Goldman Sachs på alle sider av bordet.

HVEM BESTEMMER?

Hvem bestemmer hvilke disposisjoner en bank skal ta; aksjonærene eller ledelsen? Aksjonærene skulle man tro; ledelsen er jo bare eiernes representanter. Men om ledelsen i realiteten bestemmer det meste, vil det kunne gi sterkere fokus på kortsiktige gevinster. Risikofylte prosjekter der en betydelig del av innbetalingen finner sted «up front», mens eventuelle tap først blir kjent senere, kan fortone seg mer interessant for ledelsen som er opptatt av årets bonus, enn for aksjonærene som har fokus på den langsiktige verdiutviklingen til aksjen. Bonusene var ikke strukturert slik at de fikk ledelsen til å handle i samsvar med aksjonærenes interesser. Et slikt resonnement måtte Greenspan ty til da han i ettertid skulle forklare hva som var skjedd. Hans ideologiske overbevisning om at eierenes interesser vil bli tatt vare på i et privatkapitalistisk system, fikk en knekk. Som han selv uttrykte det i oktober 2008: «Those of us who have looked to the self-interest of lending institutions to protect shareholders equity, myself included, are in a state of shocked disbelief.»

Om mange, store banker samtidig går i «Chapter Eleven», vil kredittformidlingen langt på vei stanse opp, og økonomien stå i fare for å bryte sammen. Hvordan sikre at så ikke skjer? Løsningen som amerikanerne valgte, bestod i

hovedsak av tre elementer. Penger for å kjøpe ut dårlige lån i bankene; penger til å gå inn med som egenkapital i bankene; og en generell garanti for innskudd og lån til banker og andre finansinstitusjoner.

Etter først å ha mislyktes maktet Hank og Ben å få med Kongressen på en redningspakke på 700 milliarder dollar til bank- og finansvesenet i USA. Det første forsøket var basert på et notat på snaue fire sider. Det andre på vel fire hundre. Inne i disse fire hundre lå det en god del «pork», dvs. bevilgninger til lokale formål som ikke har noe med den aktuelle saken å gjøre, men som den enkelte representant i Kongressen kan ta æren for i sin valgkrets, og således berede grunnen for gjenvalg.

Hvorfor 700 milliarder? «There's around \$11 trillion of residential mortgages, there's around \$3 trillion of commercial mortgages, that leads to \$14 trillion, roughly five percent is \$700 billion», var regnestykket Neel Kashkari som Hank hadde tatt med seg fra Goldman Sachs, rev av seg, da Hank spurte. «As he plucked numbers from thin air even Kashkari laughed at the absurdity of it all», skriver Andrew Ross Sorkin i sin innsiktsfulle og morsomme bok *Too Big to Fail*, der denne episoden skildres (side 447). Hva det gikk om var dette: Få en så stor bevilgning som mulig, dvs. som Kongressen ville godta.

De 700 milliardene som Kongressen bevilget til TARP – Troubled Asset Relief Program – var ment å brukes til å kjøpe ut dårlige lån i bankene. Men til hvilken pris? Om prisen ble satt for høyt, innebar handelen en ren subsidiering av bankene. Om prisen ble satt «riktig», kan det tenkes at den var så lav at egenkapitalen til bankene ikke var tilstrekkelig. Bedre da, fant man etter hvert ut, å bruke en del av TARP-midlene til ny egenkapital i bankene.

Det tredje elementet i redningsoperasjonen var kanskje det viktigste – garanti for lån til banker og andre finansinstitusjoner mer generelt. Det gjaldt å se til at folk hadde ro for at pengene var trygge uansett hvor de var plassert. Et «run» på én type finansforetak, for å gjøre om penger til kontanter eller flytte dem til andre typer foretak som myndighetene garanterte for, ville destabilisere det finansielle systemet.

EN KREATIV SENTRALBANKSJEF

I tillegg til pakken som TARP utgjorde, viste Ben Bernanke stor kreativitet ved å la den amerikanske sentralbanken tre

direkte inn i en mengde finansielle transaksjoner. I Norge fikk vi det såkalte «gullkortet», dvs. norske banker kunne bytte til seg statsobligasjoner mot panteobligasjoner med fortrinnsrett basert på boliglån, for på den måten å sikre likviditetstilførselen til banksystemet. I USA ble lignende tiltak iverksatt i større omfang. Dessuten gikk de over Feds bøker, og ikke over statens ved Finansdepartementet, som hos oss. Resultatet var en nær tredobling av balansen til den amerikanske sentralbanken. Hensikten var å se til at kreditten til næringslivet ikke tørket inn, men fortsatte å strømme dit den skulle, slik at den økonomiske aktiviteten i samfunnet ikke stoppet opp.

Et siste tiltak fra sentralbankens side for å demme opp for nedgangstidene var en aggressiv nedsettelse av styringsrenten. Fra fem og en kvart prosent i august 2007 til mellom null og en kvart prosent i desember året etter.

SKAL EIERE, LEDELSEN OG LÅNGIVERE TA TAPENE?

Hvem skal ta tapene i finansinstitusjonene? Hva er mest rettferdig? Hvilke konsekvenser for økonomien for øvrig har ulike måter å fordele tapene på? Dette er sentrale og grunnleggende spørsmål. Men de ble aldri eksplisitt stilt. I stedet gikk man løs på den akutte krisen og prøvde å løse den. Uansett hvordan man vrir og vrenger på det vil tapene måtte fordeles på seks ulike grupper; eierne, ledelsen, långiverne, innskyterne, skattebetalerne og til sist, de som taper når inflasjonen skyter fart.

Eierne av et foretak, eller aksjonærene i et aksjeselskap, stiller med risikokapital. De bestemmer, og de får det som er igjen i potten når alle andre har fått sitt. Nettopp denne kombinasjonen ser til en effektiv utnyttelse av ressursene i en kapitalistisk økonomi. Ved underskudd tæres det på eierkapitalen. Om videre drift med eksisterende eiere ikke er mulig, vil salg, nedleggelse eller nasjonalisering, dvs. at staten overtar, fortone seg som alternative løsninger. Eller en hybrid form der staten skyter inn ny kapital som har preferanse foran vanlig egenkapital, men uten fulle eierrettigheter. Salg, nedleggelse eller tilførsel av statlig hybridkapital ble tatt i bruk i USA høsten 2008. Unntaket var konkursen til Lehman Brothers – da finanskrisen for alvor satte inn.

Skillet mellom reguleringsmyndighet og «deal maker» er ikke enkelt å håndtere når myndighetene går inn og red-

der finansinstitusjoner, en av gangen, som alle vurderes som «too big to fail». Tidligere sjeføkonom i IMF, Simon Johnson (2009, s. 7-8) skriver i mai 2009 dette om myndighetenes krisehåndtering i USA:

«Some of these deals may have been reasonable responses to the immediate situation. But it was never clear (and still isn't) what combination of interests was being served, and how. Treasury and the Fed did not act according to any publicly articulated principles, but just worked out a transaction and claimed it was the best that could be done under the circumstances. This was late-night, backroom dealing, pure and simple.»

Den amerikanske modellen for håndtering av bankene under den pågående finanskrisen ligner på den svenske løsningen fra tidlig på 1990-tallet, til forskjell fra den norske et par år før. Her på berget kjørte myndighetene en hardere linje. Banker som ikke lenger tilfredsstilte kravet til egenkapital, ble tatt over av staten, og eksisterende eiere måtte bære tapene. Den pedagogiske effekten av en slik håndtering kan vanskelig overvurderes. Bankene lærte en lekse. Lysten til å ta urimelig risiko ble temmet.

I USA gikk Joseph Stiglitz – han blir den femte Nobelprisen i økonomi vi møter – inn for et «norskt» opplegg; en nasjonalisering av banker som hadde seilt på grunn. Denne linjen ble ikke fulgt.

Ledelsen av bankene, hvor mye av tapene tok den? Bonus betales ikke tilbake. Men verdien av aksjeopsjoner som mange av dem hadde, sank selvsagt i takt med aksjekursene. Og for banker som mottok friske penger fra staten, heftet det klausuler om fremtidig avlønning av sjefene. Det skapte stort røre. Vil man ikke lenger kunne trekke til seg de mest talentfulle folkene til å lede USAs største finanshus? «Ikke lenger»? Det etablerte systemet for utvelgelse og avlønning av ledere hadde gitt folk på toppen som tok mer risiko enn det som godt var. Og mer enn de kanskje selv forstod. Et annet avlønningssystem kunne kanskje være bra for bankene, dvs. for aksjonærene, långiverne og kundene?

Innskyterne er urørlige. Under ingen omstendighet bør de ha noen som helst engstelse for at ikke pengene opp til et visst beløp er sikre. Vanlige folk skal ikke ha følelsen at de er på kasino når de går med pengene sine til banken. Det

og å kaste hele ledelsen i banker og finansforetak som de gikk inn og reddet? Folk lærer ikke av egne tabber når myndighetene ikke lar dem kjenne konsekvensene av dem. Og tiden frem til neste finanskrise kortes ned.

For å hindre en slik utvikling arbeider de amerikanske myndighetene på spreng for å få på plass et nytt og egnet regelverk. Dette arbeidet, som må koordineres internasjonalt, har fem sentrale elementer.¹⁰

For det første må reguleringsmyndighetene bli flinkere til å komme i forkant av problemene. Det vil trolig etableres et nytt organ for overvåkning av finansvesenet sett under ett. Et viktig siktemål for dette organet er å oppdage bobler i aktivamarkeder før de blir for voldsomme. Om boligboblen i USA hadde vært erkjent tidlig i tiåret, kunne myndighetene satt klare krav til egenkapital for den fremtidige boligeier. Og videre, forlangt at banker som gir boliglån, må bli sittende på en god del av disse lånene selv snarere enn å selge dem videre og på den måten komme unna risikoen. Dempet prisstigning på boliger og mindre boligbygging ville gitt en mer robust amerikansk økonomi.

Men hvor lett er det å identifisere bobler i realtid, dvs. her og nå? Det lar seg gjøre mener William Dudley, sjefen for Fed i New York. I sin tidligere jobb som sjeføkonom i Goldman Sachs var det å avdekke bobler i økonomien blant hans viktigste oppgaver.¹¹ Nyere studier viser en klar sammenheng mellom bankers opplåning og bobler i aktivamarkeder. For myndighetene gjelder det å komme en slik utvikling i forkjøpet ved reguleringer som demper bankenes anledning til rask vekst i kredittutbygging eller som gjør kredittveksten progressivt dyrere for bankene. Fra myndighetenes side gir virkningene på bankvesenet av at en boble sprekker langt større grunn til bekymring enn at folk taper store formuer på dristige spekulasjoner.

Om sannsynligheten for at en boble er under utvikling vurderes som stor, kan denne situasjonen møtes med strammere reguleringer og/eller høyere rente. Mens Fed fra slutten av 1990-tallet holdt fokus på lav inflasjon og en stabil vekst, og ikke så det som sin oppgave å prøve å stik-

ke hull på bobler – blant annet inspirert av forskningen til Ben Bernanke før han i 2002 ble med i styret i sentralbanken – er dette synet nå i ferd med å mykes opp. Bernanke utelukker ikke å møte bobler med stigende rente. Som han betegner som kanskje det vanskeligste problemet for pengepolitikken i vår tid. Bernanke følger forskningen på området nøye.

For det andre trengs en opprydding i den jungelen av regulerings- og overvåkingsorganer i USA. Mange finansielle foretak er regulert på både føderalt og delstatsnivå. Det gir overlappende reguleringer og uklare ansvarsforhold. Et mer helhetlig reguleringsystem med langt færre organer vil gi bedre oversikt.¹² Et viktig prinsipp må være at lik virksomhet reguleres på likt vis, uansett hva slags finansinstitusjon det formelt sett er. Videre er det viktig at dyktige folk som jobber med regulering og overvåkning av finansvesenet, betales godt nok til at de blir.

For det tredje, hvordan legge ned store finansforetak på ryddig vis? Om ingen bank er for stor eller for sammenvevd til å gå konkurs, vil finansfolk måtte ta konsekvensene av egne beslutninger. Kunnskapen om det vil redusere urimelig risikotaking og gi et mer robust finansielt system. For å unngå «too big to fail» fenomenet kan man gjøre det dyrere å være stor. La store banker ha strengere krav til egenkapital og til likviditet. Et annet forslag går ut på at store banker må utstede gjeldspapirer som automatisk gjøres om til egenkapital i en krisesituasjon. I så fall vil egenkapitalen kunne økes med et pennestrøk uten behov for tilførsel av friske penger i det en del av gjelden er latent egenkapital.

For det fjerde, bedre kontroll på handel med derivater, dvs. på finansielle produkter som er avledet av tradisjonelle. På tampen av 1990-tallet var det forslag om å lage et regelverk for omsetning av CDS. Meningen var å se til at dette nye finansielle produktet ble handlet på børs, og at handlene ble gjort opp over en clearingsentral. Om så hadde skjedd, ville ikke AIG kunnet ha forsikret nær tusen milliarder dollar i gjeld ved salg av Credit Default Swaps. Og verdens største forsikringselskap hadde klart seg bedre høsten 2008 enn tilfellet var.

¹⁰ Se Litan (2009).

¹¹ Se Hilsenrath (2009).

¹² Reguleringsmyndighetene må etablere strengere kapitalkrav for å møte kredittrisikoen. Videre må det stilles klare krav til sammensetning av kapitalen for å møte likviditetsrisikoen. Et regelverk som bidrar til en stabilisering av makrobildet, dvs. som kan dempe de negative, eksterne effektene av bankvirksomhet, er også viktig. Til sist, prinsipper for bonusordninger er et anliggende for myndighetene. Ikke primært av fordelingsmessige årsaker, men for å se til at ledelsen i banker ikke oppmuntres til å ta risiko samfunnet ikke er tjent med.

For det femte, konsumentene eller bankkundene må få bedre beskyttelse. Omfanget av uetisk atferd i salg av finansielle produkter er skremmende. Vanlig folk er blitt pådyttet lån de ikke har råd til å betjene, til betingelser de ikke fullt ut skjønnte, basert på forutsetninger som ikke holdt. Et nytt, føderalt organ der all virksomhet samles som har med beskyttelse av konsumenten i finansmarkedet å gjøre, er under vurdering. Dette organet skal både gi regler og se til at de etterleves.

AMERIKA SOM FORBILDE BLEKNER

«Thank God, it's not our fault this time», skal en finansminister i et land i Latin-Amerika ha sagt da finanskrisen var et faktum. Amerika – landet som kan alt som har med penger og finans å gjøre – har kjørt både seg selv og resten av verden i grøfta.

Bak finanskrisen finner vi bankfolk med incentiver til større risikotaking enn det som sunt er. Troen på at boligpriser aldri faller, fører til utlån langt utover det forsvarlige. Utvikling av kompliserte finansielle instrumenter har som konsekvens en tildekning av risiko og en uheldig omfordeling av den. For mye risiko samles på for få hender. De som har dårlig evne til å bære risiko, ender ofte opp med å gjøre det.

En sentralbanksjef med en sterk ideologisk forankring unnlater å følge opp utviklingen i bank- og finansvesen med egnede reguleringer. Det gir for stort spillerom for den enkelt bank. For lav rente for lenge, som har sammenheng med andre lands villighet til å låne bort nærmest ubegrenset med penger til USA, setter ekstra fart i utlånene.

Fornøyde akademikere som er enige om det meste, gir legitimitet til utviklingen av et ustabil finansielt system. Engstelige politikere som vil unngå et par kvartaler med negativ økonomisk vekst, unnlater å treffe tiltak som ville gitt en mer robust amerikansk økonomi på sikt.

Finanskrisen har svekket USAs prestisje. Andre land har mistet noe av sin respekt for Amerika. Bedre blir det ikke når folk i andre land trekker på smilebåndet av Amerika. Hvor en skurk som Bernhard Madoff ufortrødent kan holde på år ut og år inn og svindle til seg femti milliarder

dollar – på ren sjarm og falske premisser – før han blir avslørt.

Den langsomme og tunge beslutningsprosessen i USA er også med på å svekke den amerikanske modellen. Hvorfor går det så tregt å få ting vedtatt i USA når demokratene har presidenten og også flertallet i begge kamrene i Kongressen? Mens USA trenger seks år for å få vedtatt regler for lagring av karbon, trenger Kina bare to år. Hvor mye er det egentlig verdt å ta etter den amerikanske modellen?

USA må skaffe seg økt handlingsrom. Det fordrer en mer vekstkraftig og en mer balansert økonomi. Da er det ingen vei utenom økte skatter. Og kanskje heller ikke utenom en ny skatt – innføring av merverdiavgift – som alle de 29 andre OECD-landene allerede har.

Men Kongressen har ikke vilje til å handle.

«Vi trenger syv år til», sa senator John McCain på et møte jeg overvar i Washington DC høsten 2009. Hvorfor syv år? Fordi vi trenger tre valg til. Hvert annet år er alle 435 representanter i Huset på valg og en tredjepart av de hundre senatorene. Gradvis vil alvoret gå opp for det amerikanske folket, mente McCain. Og da vil dets demokratisk valgte representanter være i stand til å treffe de nødvendige beslutningene.

Det hele virker så meningsløst. USA kunne heller ha lagt opp til en økonomisk politikk med nedbetaling av statsgjelden, økt sparing, opprustning av realkapital og mindre militært engasjement i resten av verden. Tenk så mye enklere jobben til Barack Obama ville ha vært om Alan Greenspan ikke hadde gått inn for skattelettelsene til George W. Bush, og i stedet bidratt til å styre utviklingen i amerikansk økonomi i en sunn retning. I stedet fikk vi en helt uansvarlig finanspolitikk der skattene ble satt ned samtidig som de statlige utgiftene steg, blant annet til finansiering av kriger i Asia.¹³

Utfordringer ville Obama likevel hatt nok av. Innenriks krever en voksende eldrebølge og en fornyelse av helsevesenet nye grep. På den globale dagsorden finner vi klimaproblemet og terrorisme, i tillegg til militære engasjementer i andre land. En særlig utfordring for dagens amerikanske president er håndteringen av et fremvoksende Kina.

¹³ I år 2000, det siste år med Bill Clinton som president, utgjorde den amerikanske statens inntekter 20.9 prosent av BNP. Fire år og en krig senere var de falt til 16.3 prosent.

REFERANSER:

Bartels, L. M. (2008): *Unequal Democracy. The Political Economy of the New Gilded Age*, Princeton University Press, New York.

Hilsenrath, J. (2009): «U.S. Central Bank Debates a New Role: Bubble Fighter», *Wall Street Journal*, December 3.

Holden, S. (2009): «Finanskrisen – årsaker og mekanismer», *Samfunnsøkonomen*, nr. 4.

Johnson, S. (2009): «The Quiet Coup», *The Atlantic Magazine*, May.

Lewis, M. (2009): «The Man Who Crashed the World», *Vanity Fair*, August.

Litan, R. E. (2009): Testimony before the Joint Economic Committee, December 2, http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/testimonies/2009/1202_financial_reform_litan/1202_financial_reform_litan.pdf

Morris, C. R. (2008): *The Trillion dollar Meltdown*, Public Affairs, New York.

Rajan, R. (2005): «Has Financial Development Made the World Riskier?», <http://www.kansascityfed.org/Publicat/sympos/2005/PDF/Rajan2005.pdf>.

Sorkin, A. R. (2009), *Too Big to Fail*, Viking, New York.

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!

Telefon: 22 31 79 90

E-post: sekretariatet@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no





EINAR HOPE
Professor emeritus ved Norges Handelshøyskole

Statnett mot Hardanger*

Statnetts forslag om å bygge en 420 kV kraftlinje fra Sima kraftanlegg i Eidfjord gjennom Hardanger til Samnanger transformatorstasjon for å sikre forsynings situasjonen for kraft i Bergensområdet (eller det utvidede området som gjerne benevnes BKK-området), har ført til en engasjert debatt. Faglig sett er dette en ganske komplisert sak, som det ikke er lett for utenforstående å vurdere alle konsekvenser av, sett i forhold til andre mulige alternativer til linjen. Hovedvekten legges her på å drøfte mulige alternative nettløsninger til Sima-Samnanger linjen gjennom Hardanger og behovet for å foreta en helhetlig vurdering av disse alternativene med sikte på å sikre forsynings situasjonen for kraft i BKK-området. Jeg går derfor ikke i samme grad inn på konkret å vurdere de analyser og beregninger som er foretatt av Statnett i forbindelse med Hardanger linjen, og som det er redegjort for i Ingeborg Rasmussen og Steinar Strøm: «Ny kraftledning over Hardangerfjorden: En samfunnsøkonomisk optimal løsning?», Samfunnsøkonomen, nr. 2, 2010.

Man skal ha forståelse for at Statnett som ansvarlig nettinstans søker å ivareta hensynet til forsynings sikkerheten i området etter sitt beste faglige skjønn og i henhold til de kriterier som selskapet benytter for å vurdere sikkerheten. Det er nemlig ingen tvil om hvem som i siste instans vil måtte stå ansvarlig til rette og være skyteskive, hvis halve eller hele Bergen går i svart som følge av bortfall av den ene eller begge tilførselslinjene av kraft samtidig til området.

Likevel kan det være grunn til å stille spørsmål ved om disse kriteriene er godt tilpasset til dagens markeds- og nettsituasjon, og om de innebærer en for høy grad av risikoaversjon fra netteieres side i forhold til det som er samfunnsøkonomisk optimalt.

Dimensjoneringen av overføringsnettet er også av grunnleggende betydning for at kraftmarkedet skal fungere effektivt. Når nettbegrensninger tidvis oppstår, er oppdeling i markedsområder et hensiktsmessig virkemiddel, men hvis en slik oppdeling føres for langt, kan det norske og det integrerte nordiske kraftmarkedet falle fra hverandre i en rekke delmarkeder som svekker markedets funksjonsmåte. Vi nærmer oss en slik situasjon nå, som følge av for lave nettinvesteringer i de senere år i forhold til forbruksutviklingen. Fra 15. mars ble det som kjent opprettet et eget markedsområde i Vestlandsregionen, ut fra en vurdering av Statnett at det forelå en anstrengt forsynings situasjon for kraft i området og at systemstabiliteten i nettet var truet.

* Denne artikkelen har stått som kronikk i Bergens Tidende 28.04.2010, i lett bearbeidet form.

Både av hensyn til forsyningssikkerheten i området og funksjonsmåten til kraftmarkedet mer generelt, er det utvilsomt et udekket behov for investeringer i ny nettkapasitet, i oppgraderinger og forsterkninger av nettet, og i forbedret vedlikehold. Ny nettkapasitet er også påkrevet for å kunne fase inn ny kraftproduksjon, herunder fra mindre vannkraftverk i området som ikke får tildelt konsesjon, delvis begrunnet i nettbegrensninger, samt kraftproduksjon som hevdes å være tidvis innestengt i området av samme grunn.

Spørsmålet er likevel om Sima-Samnanger linjen er en nødvendig bærebjelke i sentralnettsystemet for å sikre kraftforsyningen i BKK-området og den beste løsningen i så henseende. La meg peke på et par forhold som jeg mener bør inngå i et samlet vurderingsgrunnlag i denne saken.

ALTERNATIVE NETTLØSNINGER TIL HARDANGERLINJEN

Det har fra ulike hold blitt skissert alternativer til Sima-Samnanger linjen og det foreligger også tre uavhengige fagutredninger i saken. Statnett har imidlertid avvist alle alternativene og hevder at de enkeltvis og samlet sett ikke representerer et fullgodt alternativ til Hardangerlinjen og at det dessuten vil ta for lang tid å få dem realisert, sett i forhold til den kritiske forsyningssituasjonen for Bergensområdet på kort sikt, slik Statnett (og BKK) vurderer den.

Det er mulig at disse alternativene ikke gir en fullgod løsning ut fra de dimensjonerings- og sikkerhetskriterier som Statnett legger til grunn, men de kan likevel være interessante alternativer som kan gi en tilfredsstillende løsning, spesielt når man ser dem i forhold til andre mulige nett-konfigurasjoner for sikring av forsyningssituasjonen i området, og som berøres nedenfor.

NETT- OG MARKEDSUTVIKLINGEN

Det finner sted en interessant utvikling innenfor netteknologi og nettorganisering, som man kanskje ikke i tilstrekkelig grad har tatt inn over seg i spørsmålet om dimensjoneringen av overføringsnettet for et gitt nivå på forsyningssikkerheten. Dette gjelder alt fra desentrale nettløsninger på lavere nettnivåer, blant annet for oppkopling av lokal kraftproduksjon, via toveis kommunikasjonsløs-

ninger mellom netteiere og forbrukere for avtalt eller automatisk frakobling av forbruk i kritiske nettsituasjoner, til såkalte smartnettløsninger for bedre forbruksstyring og optimalisering på lavt nettnivå i forhold til nettkapasiteten. Disse løsningene bidrar til å gi større fleksibilitet i nettilpasningen og til å redusere behovet for overføringskapasitet på høyere nettnivåer for en definert grad av forsyningssikkerhet i et nettområde.

Gjennom regulerkraftmarkedet har man etter hvert fått utviklet et velfungerende marked for kapasitetstilpasning, innenfor en tidsramme på 15 minutter eller mer, ikke minst etter at større kraftforbrukere fikk anledning til å delta i markedet. Dette er en markedsordning som administreres av Statnett og som kan bygges ytterligere ut til for eksempel å omfatte flere forbrukergrupper. For begivenheter som inntreffer i nettet og som må håndteres under 15 minutters rammen, har Statnett anledning til å gripe direkte inn med forbruksregulering m.m. Her kan det imidlertid også tenkes fremforhandlet avtaler med større kraftforbrukere eller forbrukergrupper som kan tåle et kortvarig kraftbortfall som følge av nettproblemer i form av linjehavari eller andre årsaker, mot en avtalt kompensasjon fra netteier. Hvis ikke slike avtaler foreligger, slik det har blitt hevdet, bør det tas initiativ til å få dem fremforhandlet raskt. Dette vil være en slags motsats til den etablerte KILE-ordningen («Kostnad for ikke-levert energi») innen nettreguleringen, men her altså i form av en mulig kompensasjon for å avstå helt kortsiktig fra kraftforbruk eller la seg kople ut for å unngå nettsammenbrudd.

Både i selve nettvirksomheten og på markedssiden kan det altså legges til rette for ordninger som kan gi større grad av fleksibilitet i nettilpasningen og som kan medføre redusert behov for utbygging av nettkapasitet på overordnet nettnivå for å oppnå et gitt nivå på forsyningssikkerheten. Disse ordningene har primært blitt utviklet for å få til en mer effektiv nettdrift samlet sett, men har også tvunget seg frem på grunn av problemer og motstand som man møter i mange land med å få bygget ut overføringslinjer på de høyeste nettnivåene. Dette har naturligvis intet å gjøre med å etablere et kraftnett på u-landsnivå, slik en talsmann for Statnett har uttrykt det, men snarere om å utvikle hensiktsmessige ordninger for kraftoverføring som er tilpasset en faktisk virkelighet. Det er tross alt unntak som følge av spesielle hendelser i nettet som det her er tale om å sikre seg mot, og ikke hyppig forekommende tilfeller

som kan føres tilbake til et systematisk underutbygget og underutviklet nett, teknologisk og organisatorisk sett.

NETTUTBYGGING

I tillegg til et omfattende investeringsprogram for utbygging av det norske overføringsnettet, inklusiv planene for Hardangerlinjen, har Statnett lansert planer for en storstilt satsing på å legge sjøkabler for kraftoverføring mellom Norge og utlandet, hvorav noen fra Sørvest-Norge til England og kontinentet. Kablene vil bidra til at vi kan få bedre betalt for vår vannkraft gjennom eksport til høypris og import av termisk kraft til lavpris i henhold til forbruksbelastningen i det norske og europeiske kraftmarkedet, men også til at vi kan oppnå en forbedret energi- og effekttoppdekning innenlands gjennom tilgangen til det termiske kraftsystemet i Europa.

Utenlandskablene kan gi oss et nytt og interessant perspektiv på nettalternativer til Hardangerlinjen for å sikre forsyningssituasjonen for kraft i Bergensområdet. I stedet for å tenke i en øst-vest retning med tilknytning til ett enkelt, og derved potensielt sårbart, kraftforsyningspunkt i Sima og 420 kV linje gjennom Hardanger, kan man tenke i et nord-sør alternativ med tilknytning til tilførselspunkter for utenlandskablene i sørvest og dermed også aksess til det europeiske kraftsystemet.

Dette vil naturligvis også betinge nettoutbygging, men slik utbygging vil i alle fall måtte foretas for å sikre effektiv drift og kraftutveksling mellom utenlandskablene og det innenlandske kraftsystemet samlet sett. Innfasing i nettet av landbasert og off-shore vindkraft i vårt kystområde vil også betinge nye nettløsninger langs en nord-sør akse. I en slik sammenheng vil nettløsninger med sikte på også å sikre forsyningssikkerheten i BKK-området kanskje kunne foretas med mindre omfattende natur- og miljøinngrep enn Hardangerlinjen, eventuelt sammenholdt med de øvrige alternativene til denne linjen som har kommet frem.

Det kan bli aktuelt å foreta kabling på deler av strekningene, spesielt ved kryssing av fjorder sørover. Fra faglig hold har det blitt fremhevet at kabling er flere ganger dyrere pr. lengdeenhet enn luftspenn, og at det dessuten kan skape problemer med hensyn til vedlikehold og reparasjoner av kabler. Det siste kan neppe være en avgjørende innvending med dagens teknologi og erfaringskunnskap. I alle fall bør nettløsninger langs en slik akse analyseres og

vurderes nærmere som et alternativ til Hardangerlinjen. Statnett har for øvrig nylig oversendt en ny utredning til Olje- og energidepartementet om den planlagte 420 kV kraftlinjen Fardal-Ørskog, der et nytt alternativ nettopp innbærer sjøkabling for en del av strekningen.

ELEKTRIFISERINGEN AV NORDSJØEN

En betydelig del av den forventede etterspørselsøkningen for kraft i BKK-området, og som er med på å begrunne tiltak som sikrer forsyningssikkerheten her, kan tilskrives behovet for tilførsel av kraft til driften av installasjonene på olje- og gassfeltene i Nordsjøen for å redusere utslippene av CO₂ og andre miljøgasser (GHG) fra disse installasjonene. Denne såkalte elektrifiseringen av Nordsjøen har det vært forbausende lite diskusjon omkring hensiktsmessigheten og konsekvensene av.

Det foreligger ikke, meg bekjent, en samfunnsøkonomisk nytte-kostnadsanalyse som på en faglig holdbar måte avveier den samfunnsøkonomiske kostnaden ved å foreta et stort, irreversibelt inngrep i et sårbart naturområde med potensiell høy miljøverdi ved å bygge Hardangerlinjen, mot den samfunnsøkonomiske nytten av reduserte miljøgassutslipp fra installasjonene i Nordsjøen. Ovenikjøpet ilandfører man noe av denne gassen til forbrenning i gasskraftverk på land, uten pålagt miljøgassrensing i første omgang og tilbakefører deretter kraften gjennom sjøkabler til nordsjøinstallasjonene for å redusere miljøutslippene fra olje- og gassfelt på sokkelen; felt som dessuten har begrenset økonomisk levetid sett i forhold til det irreversible naturinngrepet ved nettoutbygging gjennom Hardanger – litt forenklet sagt.

Det kan være for sent å reversere denne utviklingen i nettoutbyggingen, men det kan være liten tvil om at dette avdekker en svikt i den overordnede nettplanleggingen som NVE har hovedansvaret for, og også i den konkrete oppfølgingen av nettinvesteringsplanene fra Statnetts side. Det beklagelige er at dette har ledet til forslag om et omstridt løsningsalternativ gjennom Hardangerlinjen, som medfører omfattende naturinngrep, hvis den blir gjennomført.

BESLUTNINGSPROSESSEN

Saken om Hardangerlinjen ligger til politisk avgjørelse hos olje- og energiministeren. På grunn av sakens komplek-

sitet, har det fra ulike hold vært reist krav om at det bør foretas en uavhengig vurdering av sakskomplekset av en uhildet faginstans eller ekspertgruppe, fortrinnsvis av internasjonale eksperter på området, og med åpen tilgang for alle interesserte til resultatene av analysen og vurderingene. Det kan naturligvis være vanskelig for en minister å gå til et slikt skritt, da det kan lett oppfattes som en faglig desavuering av kompetansen til egne faginstanser

som Statnett og NVE. Likevel mener jeg at statsråd Riis-Johansen bør foreta en slik oppnevning i dette tilfellet, for å skape allmenn tillit og transparens i den faglige og politiske beslutningsprosessen i en omstridt sak. Hvis ikke, vil mange av oss som har fulgt utviklingen i norsk kraftbransje med interesse gjennom lang tid, føle stor uro omkring vurderingsgrunnlaget og beslutningsprosessen i denne saken.



ABONNEMENT

HUSK!

Abonnementet løper til det blir oppsagt, og faktureres per kalenderår.

Oppsigelse må skje før inngang til ny abonnementsperiode, d.v.s nytt kalenderår.

www.samfunnsokonomene.no

Bom på målene

ANNEGRETE BRUVOLL OG SANA HASANE
Statistisk sentralbyrå

I Samfunnsøkonomen nr. 2/2010 presenterte vi en artikkel der vi stilte spørsmål ved hva politikerne egentlig ønsker å oppnå med gjenvinning. Dette er høyst uklart, og vi etterlyser en større bevissthet i avfallspolitikken. Vår metodiske tilnærming var å gå gjennom de mulige målsettingene vi mener kan tenkes ligge til grunn for gjenvinningspolitikken. Vi diskuterte fritt hvilke virkemidler som kunne være mest effektive for å nå de eventuelle politiske målsettingene, der gjenvinning ble vurdert sammen med andre virkemidler uten å forhåndsbestemme at dette var mer eller mindre fornuftig.

I forrige nummer kritiserer Thomas Laudal analysen. Han hevder at vi har et for snevert perspektiv. Slik vi leser Laudals innlegg, dreier hovedkritikken seg rundt følgende 4 punkt:

Tvert i mot dreier økonomifaget seg om å få markedet til å fungere, og om å bruke markedet for å oppnå politiske mål

1) Laudal kritiserer premissen om markedssvikt som grunnlag for politiske inngrep. Han formidler en klassisk misforståelse om økonomifaget; nemlig at det er en motsetning mellom politikk og marked. Tvert i mot dreier økonomifa-

get seg om å få markedet til å fungere, og om å bruke markedet for å oppnå politiske mål. Denne misforståelsen er så rotfestet at det kan være grunn til selvkritikk innenfor samfunnsøkonomien når det gjelder formidling av hensikten med faget.

Fullkommen konkurranse finnes bare i hypotetiske markedøkonomier. Da forutsettes det at det finnes markeder for alle typer goder, veldefinerte eierrettigheter, fravær av eksternaliteter, fri konkurranse, perfekt informasjon og fravær av kollektive goder. Under disse forutsetningene vil markedene alene sørge for optimal bruk av alle ressursene.

Men i virkeligheten gjelder ikke disse vilkårene – vi har markedssvikt. Dette er tydelig for miljøområdet, med en rekke eksternaliteter i form av skadelige utslipp der kostnadene ikke belastes forurenserne. Videre er eierrettigheter

Dersom vilkårene for fullkommen konkurranse var oppfylt i alle markeder og fordelingen av godene var best mulig, ville det rett og slett ikke vært behov for samfunnsøkonomer

til et sunt miljø uklare både innad i befolkningen og på tvers av generasjo-

ner, og informasjon mangler om skadevirkninger og om tilpasningsmuligheter. Samfunnsøkonomenes rolle er å påpeke de ulike typene markedssvikt og å finne fram til virkemidler som korrigerer økonomien på best mulig måte.¹ Eller sagt på en annen måte: dersom vilkårene for fullkommen konkurranse var oppfylt i alle markeder og fordelingen av godene var best mulig, ville det rett og slett ikke vært behov for samfunnsøkonomer.

2) Laudal mener vi ser bort fra at gjenvinning vil stimulere til innovasjon. Innovasjon bidrar generelt til en bedre fungerende økonomisk og miljømessig utvikling. Den samfunnsøkonomiske verdien av forskning og utvikling er ofte høyere enn den privatøkonomiske (dvs at eksternalitetene er positive), og omfanget av innovasjon vil da bli for lavt i en markedøkonomi. Dette er imidlertid et generelt argument som gjelder mange former for innovasjon. Politiske føringer for å støtte innovasjon på gjenvinningsfeltet må ta utgangspunkt i hvor viktige de positive eksternalitetene er. Bare dersom det er grunn til å tro at de er sterkere enn på andre forsknings- og utviklingsområder, kan virkemidler som støtter gjenvinning begrunnes. Politikken må vurderes opp mot virkemidler rettet mot for eksempel energieffektive løsninger eller nye energiteknologier. Spesielt er det uheldig om en gir støtte til kostnadskrevende gjenvinningsteknologier med liten miljøeffekt. Det kan selvsagt være argu-

¹ Det gjelder med andre ord å lage kaken størst mulig. Fordelingsvirkninger er det andre hovedtemaet innenfor offentlig økonomi. Begrunnelsen for politiske inngrep er også å maksimere kaken, og så sørge for en ønsket fordeling av kakestykkene.

menter for å støtte innovasjon også på dette feltet, men som vi påpeker: dette må problematiseres og sannsynliggjøres før man iverksetter politikken.

3) Laudal mener vi ser bort fra at den politiske prosessen kan styrke bevisstheten rundt kommunal avfallshåndtering og at gjenvinning kan gi tilslutning til strengere reguleringer. Artikkelen vår bidrar til informasjon om den kommunale avfallshåndteringen, men kanskje ikke i den retning Laudal ønsker seg. Vi påviser at avfallshåndteringen i dag har minimale miljøkonsekvenser, men at politikere og byråkrater har vært velivrige i å øke kostnadene gjennom ubegrunnede gjenvinningsmål.

Kan det ikke like gjerne være slik at en kildesorterer, og så drar på ferie med god samvittighet etterpå?

Vi kjenner ikke til studier av at slik politikk fører til høyere miljøbevissthet og aksept for ytterligere miljøreguleringer. Men for miljøbekymrede kan det være verdt å tenke over muligheten for det motsatte tilfellet. Kan det ikke like gjerne være slik at en kildesorterer, og så drar på ferie med god samvittighet etterpå? En tur t/r San Fransisco gir nesten 2 tonn utslipp av CO₂ per person. Med de mest optimistiske anslagene fra livsløpsanalytikerne skal en kildesortere i 56 år for å redusere utslippene tilsvarende. Da har vi beregnet et teoretisk og helt urealistisk maksimumstall, basert på at all plasten i husholdningene blir utsortert, at den deretter faktisk blir materialgjenvunnet og med miljøeffekter fra Østfoldforsknings livsløpsanalyser². I dag utsorteres 12 prosent av hus-

holdningsplasten og av dette er 45 prosent dokumentert forbrent – altså *ikke* materialgjenvunnet. De resterende 55 prosent blir solgt videre på det tyske markedet og man vet ikke sikkert hva som skjer med dette. Antar en at alt faktisk blir materialgjenvunnet, skal en i gjennomsnitt kildesortere plast i 860 år for å kunne reise til San Fransisco med god samvittighet. Selv en tur t/r Bergen-Oslo gir utslipp som er 50 ganger større enn det vi sparer gjennom et års gjenvinning av plast.

4) Laudal mener at vår søken etter det mest effektive virkemidlet overser at det finnes et selvstendig normativt grunnlag for mer gjenvinning. Han betrakter åpenbart gjenvinning som et mål i seg selv. Hele poenget er at gjenvinningsmål *ikke* bør settes, men at gjenvinningsgraden skal være resultatet av en fornuftig miljøpolitikk.

HVA ER ALTERNATIVET?

Det en bør gjøre er å prise miljøskadene riktig, slik at aktørene tar hensyn til disse i beslutningene. Kort sagt betyr det å sette riktige priser på de ulike utslippene fra avfallsbehandling. I forhold til dagens politikk innebærer det å *oppretholde utslippsavgiften på avfallsforbrenning*. Norske fjernvarmeanlegg klarer ikke å konkurrere med det svenske markedet og ønsker avgiften bort slik at deres forbrenningskostnader reduseres. Denne avgiften er en av de få miljøavgiftene vi har klart å innføre, og den bør opprettholdes, uavhengig av om sven-skene lar forurenserne betale eller ikke. Den bør imidlertid også omfatte energianlegg i industrien. Disse er i dag unn-tatt. Utslippene blir ikke mindre, selv om energien utnyttes.

Videre bør også *deponiavgiften omgjøres fra en avfallsavgift til en utslippsavgift*.

Utslippene fra deponi består i dag så å si utelukkende av klimautslipp fra nedbryting av organisk materiale. Avgiften bør differensieres etter klimautslippene med en sats som tilsvarer prisen på CO₂ i økonomien forøvrig. For ikke-orga-nisk avfall er det ingen miljøbegrun-nelse for deponiavgiften, og denne bør avvikles.

Avgifter på miljøproblemer knyttet til behandling av avfall vil stimulere til utslippsreduksjoner. Det vil også gjøre materialgjenvinning relativt mer lønnsomt. Men merk at det ikke er material-gjenvinningen som er målet, den er bare en konsekvens av at en håndterer miljø-problemene riktig.

Tilsvarende kan det godt tenkes at det finnes andre typer markedssvikt enn utslipp. Omfang og viktighet av mar-kedssvikt er generelt vanskelige å fast-sette objektivt, vurderingene vil være normative. Laudal ser for eksempel ut til mene at utvinningstempoet i oljesek-toren er for høyt. Her kan det være for-hold som trekker i begge retninger, som vi viste til i vår tidligere artikkel. Er utvinningstakten et problem, bør dette diskuteres på politisk nivå i for-kant av beslutningene. Alle ressurspro-blemer bør reguleres med direkte vir-kemidler rettet mot ressursene, ikke gjennom bakveier. Med økt gjenvin-ning har man ingen kontroll på hva som skjer med verken utslipp eller res-sursuttak.

Vårt hovedpoeng er at det er en mang-lende bevissthet rundt hvilke problemer en faktisk er ute etter å løse i avfallspo-litikken. Disse må løftes fram og avkla-res før politikken settes ut i livet. I ste-det løper man etter og finner stadig nye begrunnelser for å opprettholde en myte rundt en kostnadskrevende miljø-politikk med minimale effekter.

² Lerche Raadal., H., I. Saur Modahl og K.-A. Lyng (2009): Klimaregnskap for avfallshåndtering, Rapport OR.18.08, Østfoldforskning.



Utfordrer. Utforsker.

Universitetet i Stavanger (UiS) har 8300 studenter, 1200 ansatte og et mangfold av undervisnings-, forsknings- og formidlingsaktiviteter. Den faglige virksomheten er organisert i tre fakulteter og ved Arkeologisk museum. Mange av de eksternt finansierte forskningsaktivitetene foregår i samarbeid med vårt forskningsinstitutt International Research Institute of Stavanger AS (IRIS). Universitetet ligger i landets mest attraktive region med 300 000 innbyggere. Regionen har gode botilbud, et dynamisk arbeidsmarked og spennende kultur- og fritidsaktiviteter.

Bli med på å utfordre og utforske!



Universitetet
i Stavanger

Doktorgradsstipendiat i samfunnsøkonomi (3 stillinger)

Det samfunnsvitenskapelige fakultet, Institutt for økonomi og ledelse

Utforsk jobbmulighetene på www.uis.no

jobbaner.no

B-PostAbonnement

Retur: Samfunnsøkonomenes Forening

PB. 8872 Youngstorget

0028 OSLO

